

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

ET SON

ROLE EN MATIÈRE DE CRÉDIT

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le mardi 2 décembre 1931, à 14 heures

PAR

Paul KRUG

licencié es lettres

diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

Président : M. A. AFTALION, professeur

Suffragants { *MM. CH. RIST, professeur.*
ROGER PICARD, professeur.

BESANÇON

IMPRIMERIE JACQUES ET DEMONTROND

29, rue Claude-Pouillet, 29

1931

*Thèse Paris
1931.*

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
ET SON
ROLE EN MATIÈRE DE CRÉDIT

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le mardi 2 décembre 1931, à 14 heures

PAR

Paul KRUG

licencié ès lettres

diplômé de l'Ecole des Sciences Politiques

Président : M. A. AFTALION, professeur

Suffragants { *MM. CH. RIST, professeur.*
ROGER PICARD, professeur.

BESANÇON

IMPRIMERIE JACQUES ET DEMONTROND

20, rue Claude-Pouillet, 20

1931

* 26565

*La Faculté n'entend donner aucune appro-
bation ni improbation aux opinions émises dans
les thèses ; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.*



A MES PARENTS

AVANT-PROPOS

L'économie mondiale traverse, à l'heure actuelle, une crise d'une gravité sans précédent dont il n'est malheureusement pas encore possible d'entrevoir la fin. Tous les pays en souffrent plus ou moins fortement, directement ou indirectement, les contrées dépendant de l'agriculture comme les nations hautement industrialisées.

La dépression économique se manifeste à la fois par le chômage croissant dont se ressentent particulièrement les pays industriels, et par la baisse générale des prix de presque toutes les matières premières et de la plupart des denrées alimentaires qui sont souvent tombées au-dessous du prix de revient. Les produits manufacturés ont suivi aussi cette courbe inquiétante et la réduction des cours ne donne pas toujours au producteur une garantie d'écoulement de sa marchandise.

Malgré la répartition actuellement anormale de l'or et sa concentration dans quelques pays, le facteur monétaire ne semble pas être intervenu à cet égard de façon particulièrement fâcheuse ; l'origine de la crise paraît plus exactement se rapporter à une rupture profonde d'équilibre entre la production et la consommation, l'une indiscutablement pléthorique, l'autre à un haut degré déficitaire.

Il est remarquable d'ailleurs que les facteurs politiques, économiques, météorologiques même, aient tous joué dans un sens commun pour accuser le déséquilibre entre les conditions de l'offre et de la demande ; la répartition anarchique des capitaux, surabondants à court terme, déficients à longue échéance, n'a pas été sans exagérer profondément les tendances existantes.

La libéralité avec laquelle les crédits courts n'ont pas cessé dans ces dernières années d'être offerts sur les principaux marchés a laissé libre cours aux excès de la production et de la spéculation ; la pénurie des prêts à long terme a empêché la réalisation d'investissements définitifs, nécessaires aussi bien à la sécurité des entreprises qu'à l'élargissement de la consommation. Cet état de chose fâcheux a largement contribué à donner à la crise actuelle son caractère accusé de gravité et de généralité ; une intervention dans ce domaine apparaissait donc extrêmement désirable.

* * *

Le continent européen n'a pas échappé à cette dépression de l'activité économique ; le bouleversement causé par la guerre dans les conditions de la production, de la consommation et des échanges rendait au contraire le vieux monde moins capable de supporter un malaise économique quelque peu accentué. C'est alors un organisme à peine convalescent qui a été frappé par la crise et les « deux Europes » dont parle M. Francis Delaisi ont souffert l'une et l'autre, sinon d'une façon semblable, du moins avec la même acuité. L'accroissement du chô-

mage constitue la manifestation la plus flagrante de la baisse de l'activité dans les nations industrielles ; de leur côté les populations agricoles ont dû subir, malgré l'augmentation du volume des récoltes, une restriction accentuée de leur puissance d'achat.

La crise a donc touché profondément l'économie européenne ; cependant malgré l'étendue de ses répercussions, la baisse de l'activité créatrice n'aurait, étant accidentelle, qu'un caractère de gravité relative. Il semble au contraire que le déclin de l'Europe, aujourd'hui victorieusement concurrencée par les États-Unis dans les affaires du monde soit aujourd'hui indiscutable ; ce fait est susceptible d'entraîner pour l'avenir même de notre continent les conséquences les plus sérieuses dans le domaine économique comme sur le terrain financier où se manifeste à l'heure actuelle la suprématie de l'Amérique.

La nécessité pour ce pays d'écouler au dehors une masse de produits que la consommation intérieure ne pouvait plus absorber a rendu inévitable une intervention accentuée sur tous les marchés du monde. Non seulement les Américains ont réussi la plupart du temps à évincer le commerce européen des marchés lointains à lui cependant réservés de longue date, mais encore ils ont tenté, avec succès souvent, d'imposer leur fabrication sur le continent lui-même.

D'autre part, le règlement des dettes de guerre joint aux excédents de la balance commerciale ont fourni aux États-Unis des disponibilités toujours accrues dont le volume excède largement la capacité d'absorption du marché intérieur ; l'Amérique a, par suite, remplacé l'Europe dans le financement des activités étrangères.

L'expansion économique s'est doublée d'une expansion financière dont notre continent a été, à la fois, le bénéficiaire et la victime. En effet, le recours au capital américain a permis l'assainissement des finances publiques et des monnaies, comme la remise en route des entreprises privées, mais il a d'autre part sanctionné, semble-t-il, l'impossibilité de l'Europe à se suffire elle-même ; or, l'indépendance politique est incompatible avec le contrôle financier.

* * *

Cette dépendance de l'Europe ne paraît pas, toutefois, la manifestation d'un déclin irrémédiable et tout espoir de redressement n'est pas encore aboli. Bien que notre continent ne puisse espérer reprendre son ancienne prééminence, du moins peut-il résister à l'emprise américaine ; la coopération sur le terrain international doit fournir le moyen de lutter, à la fois, contre la crise et contre l'ingérence excessive des hommes d'affaires d'outre-Océan. Si les nations n'ont pu se défendre individuellement, c'est qu'elles se trouvaient en face d'une puissance dont la force d'expansion surmontait aisément les obstacles disséminés, élevés successivement par les peuples enfin conscients du péril qui les menaçait. La renaissance de l'Europe, retardée par la dispersion des efforts, ne pourra s'accomplir que par l'union de tous les intérêts en vue de la réorganisation économique et financière du Vieux Monde.

La fédération politique dont les États-Unis nous donnent un magnifique exemple paraît actuellement encore prématurée. Il semble vain d'exhorter les peuples

à une communauté de sentiments si peu d'années après le conflit général ; d'autre part, les États nouvellement créés sont loin de vouloir terminer l'expérience à peine commencée de leur vie indépendante.

Malgré leur importance vitale, le caractère plus matériel des questions soulevées par la coopération économique laisse place beaucoup plus aisément à la conclusion d'ententes singulièrement efficaces.

Les gouvernements ont montré la voie dans ce domaine, par la signature d'accords commerciaux et de traités de réciprocité avantageux pour chaque partie. Ce premier stade de collaboration a été de loin dépassé par l'initiative privée, qui a prouvé l'efficacité d'une action concertée d'après un plan d'ensemble ; les cartels internationaux, multipliés malgré la méfiance des pouvoirs publics et des consommateurs, ont ainsi apporté à la stabilisation des affaires européennes une contribution limitée, mais certaine.

Enfin les grandes puissances, soucieuses de mettre un terme aux difficultés inhérentes au problème des Réparations, ont trouvé une solution à cette question dans l'abandon du contrôle politique des vaincus ; la liquidation financière de la guerre a fait un progrès décisif du jour où la discussion a été portée sur le terrain commercial.

La « Banque des Règlements Internationaux » est née de cette évolution récente du caractère des négociations. Imaginée pour se substituer aux organes existants, ses auteurs confiaient toutefois à la Banque Internationale un rôle beaucoup plus étendu que celui d'une simple Banque des Réparations. La naissance de cet établissement devait être le prélude d'une coopération des nations dans le domaine financier pour la satisfac-

tion des intérêts généraux des peuples. Ainsi que l'écrit M. Charles POMARET (1) : « La notion de solidarité européenne devant le fardeau des dettes interalliées et devant la menace de la finance et du commerce américains, la notion du rapprochement nécessaire pour abaisser les prix, élever les salaires, accroître les exportations, augmenter le bien-être de notre Vieux Monde, la notion de la supériorité des grandes unités économiques sur les marchés restreints, toutes ces idées commencent à s'imposer confusément même aux esprits les moins ouverts et les plus indifférents. »

La création de la Banque des Règlements Internationaux est la manifestation de cet état d'esprit nouveau et d'une volonté commune de réaction contre les errements du passé.

L'étendue des fonctions assumées par cet organisme dans le domaine du crédit doit aider puissamment à la réorganisation financière de l'Europe et, par suite, à son redressement économique.

(1) Charles POMARET, *L'Amérique à la conquête de l'Europe*, Paris, 1931.

PREMIÈRE PARTIE

*La Banque des Règlements
Internationaux*

La naissance de la B. R. I.

Sans remonter à la « Banque Chrétienne » imaginée par le sieur Théophile de Pineau aux environs de 1675 et « si bien concertée qu'à l'avenir on ne verra plus de pauvres ni de mendiants parmi les chrétiens », on peut, depuis la fin du ^{xix}^e siècle, faire état de multiples projets de Banque Internationale ayant pour objet de résoudre les difficultés inhérentes au système de règlements en vigueur. M. Raphaël-Georges Lévy mit ainsi sur pied, dès 1896, un plan très complet d'Institut Central d'Émission chargé d'émettre contre dépôt d'or un billet international, et de dresser les tables d'équivalence des monnaies convertibles. La crise de 1907 donna à Luigi Luzzati l'occasion d'exposer, avec quelque retentissement, le fonctionnement d'une Conférence internationale destinée à supprimer la lutte pour l'or et à multiplier les règlements internationaux, en évitant au maximum les déplacements de métal, et dont il attendait, au point de vue économique, les meilleurs résultats.

Mais ce n'est véritablement qu'après la guerre que l'idée de coopération prit corps et que les propositions se multiplièrent à cet égard. Ces constructions théoriques, presque toutes inspirées de l'exemple du *Federal Reserve System* américain, en réclamaient l'adaptation au conti-

nent européen. Norman Davis et Lamont, le docteur G. Vissering, MM. Delacroix, Vanderlip, Ter Meulen, Brianchaninov, Mlynarski et bien d'autres présentèrent successivement des projets reproduisant tous, avec quelques variantes, les mêmes directives. Enfin les conférences économiques d'après guerre donnèrent une publicité accrue à l'idée de coopération des nations sur le terrain financier. La décision prise en septembre 1928, à Genève, par les délégués des puissances sur « la nécessité d'un règlement complet et définitif du problème des Réparations et de la constitution, pour atteindre ce but, d'une commission d'experts financiers désignés par les six gouvernements » (Allemagne, Belgique, France, Grande-Bretagne, Italie, Japon) allait être le point de départ d'une série de négociations et de conférences qui allaient donner naissance au nouveau plan des Réparations et à son organisme essentiel d'exécution, la Banque des Règlements Internationaux.

Le 9 février 1929, la Conférence des experts s'ouvrit à Paris, à l'Hôtel Georges V, sous la présidence de M. Owen D. Young, premier délégué des États-Unis. Le 6 mars, un plan de banque internationale était soumis au Comité qui le discutait, et qui fit paraître, le 12 mars, un communiqué sensationnel donnant les raisons de la création du nouvel établissement et définissant ses bases de fonctionnement.

Le 7 juin 1929 les experts, réunis en séance plénière, signaient le « Rapport pour le règlement complet et définitif des Réparations », connu sous le nom de « plan Young » qui, tout en faisant une large place au nouvel organisme, s'en remettait à un « Comité d'organisation » du soin de « prendre les mesures préliminaires nécessaires à la mise en vigueur du projet de la Banque ». Ce comité

avait, pour mener à bien sa tâche, le pouvoir de modifier les dispositions du projet « pourvu que toujours ces modifications ou changements soient compatibles avec les fonctions essentielles de la Banque telles que les prévoyait le plan des experts dans son ensemble ».

Mais, de même que le plan Dawes, le plan Young ne pouvait être mis en vigueur qu'en vertu d'un accord des gouvernements. Ce fut là l'objet de la première Conférence de La Haye, tenue au Binnenhof du 6 au 31 août 1929, dont le protocole final constatait l'acceptation de principe dudit plan par tous les gouvernements intéressés et recommandait de nommer, le plus tôt possible, le Comité d'organisation.

Celui-ci se réunit le 5 octobre à Baden-Baden, sous la présidence de M. Jackson E. Reynolds, président de la First National Bank of New York ; les délégués avaient été nommés selon les instructions des experts par les gouverneurs des Banques centrales des sept pays auxquels appartenaient les membres du Comité Young. Après six semaines d'un travail intensif, la commission terminait ses travaux et publiait presque immédiatement les documents élaborés par elle : la Charte fixant les bases légales des rapports entre la Banque et le pays où elle aurait son siège, les Statuts et le Contrat de trust dont l'examen devait faire l'objet de la deuxième conférence de La Haye.

Celle-ci se réunit le 3 janvier 1930 et adopta dans son ensemble, sauf quelques modifications apportées au contrat de trust, le projet de Baden-Baden, approuvant le choix de la ville de Bâle comme siège de la future Banque.

La deuxième phase des travaux du Comité d'organisation pouvait alors commencer. Celui-ci devait, en effet, nommer le premier Conseil d'administration et assurer la

souscription du capital actions de la Banque, opérations qui furent mises au programme de la réunion de Rome du mois de février. Quelques semaines plus tard le Conseil d'administration procédait à l'élection de son président, nommait le directeur général et le haut personnel, et décidait l'émission des 112.000 actions nécessaires au fonctionnement de l'établissement. Le 17 mai 1930, les conditions prescrites par l'accord de La Haye du 20 janvier étant remplies, le plan Young entrait en vigueur et la Banque des Règlements Internationaux commençait officiellement sa carrière.

CHAPITRE PREMIER

L'organisme

La Banque des Règlements Internationaux — dont nous analyserons plus loin le rôle — a été constituée sous la forme d'une société anonyme ayant son siège à Bâle (1).

La durée de la Société n'est pas déterminée ; cependant les statuts lui assurent une longue existence en stipulant qu'elle ne pourra pas être liquidée « tant qu'elle ne se sera pas acquittée de la totalité des obligations assumées par elle, conformément au plan ».

Le capital de l'établissement qui devait atteindre, selon le plan Young, 100 millions de dollars, a été

(1) La détermination du siège de la Banque fut des plus difficiles. Nombre de villes briguaient l'honneur d'héberger cet établissement dont l'activité devait assurer à la place des bénéfices substantiels. Les délégués anglais prônèrent, bien entendu, les avantages de Londres dont la puissance financière et l'organisation unique auraient apporté au nouvel organisme des facilités exceptionnelles. Bruxelles eut de sérieuses chances de succès par suite de l'appui franco-italien, mais se heurta à l'opposition de la délégation allemande. Amsterdam eut de puissants défenseurs, mais fut toutefois écartée au bénéfice d'une ville suisse qui restait à déterminer. Finalement, les délégués belges s'étant retirés, le Comité opta à l'unanimité pour Bâle qui jouit en Europe, aussi bien au point de vue de l'activité commerciale et bancaire que grâce à sa position géographique et aux facilités de communication, d'une situation privilégiée.

fixé à 500 millions de francs suisses équivalant à 145.161.290 gr. 32 d'or fin. Cette équivalence a été établie pour donner une demi-satisfaction à la délégation française, dont la proposition de tenue des écritures de la Banque en une monnaie de compte, le « grammor », avait été écartée comme trop révolutionnaire. L'adoption d'une parité entre le métal et le franc suisse permet du moins de se prémunir contre toute dépréciation ultérieure de cette monnaie.

Le capital est divisé en 200.000 actions nominatives de chacune 2.500 francs suisses, libérées de 25 % à la souscription, le solde pouvant être appelé ultérieurement au choix du Conseil après un préavis de trois mois. La garantie de la souscription intégrale des 500 millions par les cinq banques centrales des États ayant participé à l'élaboration des statuts (Allemagne, Belgique, France, Grande-Bretagne, Italie), ainsi que par deux groupes bancaires, l'un aux États-Unis, l'autre au Japon (1), permit à la Banque de commencer à fonctionner avec un avoir réduit correspondant à la souscription par ces huit organismes de 112.000 actions (16.000 par banque ou groupe) (2).

Le solde non émis pouvait être offert à d'autres banques des pays dont la monnaie satisfait aux exigences

(1) Groupe américain : J.-P. Morgan and Co New-York. — The First National Bank of New-York, New-York. — The First National Bank of Chicago, Chicago, représentés par J.-P. Morgan.

Groupe japonais : 14 banques japonaises, sous la direction de la Banque industrielle du Japon, Tokio.

(2) Des difficultés s'élevèrent à ce propos, dues à l'attitude du Dr Schacht qui, quoique acceptant toutes les dispositions et règlements fondant la Banque et assurant sa marche, a commencé par refuser le concours de la Reichsbank ; seule l'intervention, à la Haye, des chefs du gouvernement allemand, permit d'assurer à la B. R. I. la participation de la Banque allemande.

pratiques du Gold standard ou du Gold exchange standard avec un montant maximum de 8.000 actions par pays, de façon à ce que, dans les deux ans, le capital soit intégralement souscrit. En vertu de cette faculté le Conseil, à sa première réunion, invita les banques centrales de Hollande, Suède et Suisse à acquérir chacune 4.000 actions. Puis, à la séance du 16 juin 1930, la souscription d'un même nombre de parts fut offerte aux Banques d'Autriche, Bulgarie, Dantzig, Danemark, Finlande, Grèce, Hongrie, Pologne, Roumanie et Tchécoslovaquie. Ultérieurement, le Conseil accepta le concours, moins important, des Banques d'Esthonie, Lettonie, Lithuanie et Albanie. La Banque de Norvège fut invitée à faire modifier la législation lui interdisant de participer à la B. R. I. et reçut par suite 4.000 actions. En revanche, la demande de souscription des Banques de Yougoslavie et de Portugal fut refusée jusqu'à la stabilisation de la monnaie de ces deux pays: un nombre important de titres leur était toutefois réservé. La mise en vigueur, le 28 juin 1931, de la nouvelle législation du dinar permit de porter à cette date le chiffre des actions distribuées à 173.600 avec le concours de 25 banques ou groupes bancaires (voir annexe III). C'est dire que le Conseil a suivi à la lettre les recommandations des statuts, souhaitant la participation à la B. R. I. du plus grand nombre possible de Banques centrales.

Les actions jouissent de droits égaux dans la répartition des bénéfices, mais leur possession ne comporte aucun droit de vote ou de représentation dans les assemblées générales qui sont constituées, comme nous le verrons plus loin, de façon très particulière.

Les Banques centrales peuvent, soit conserver dans leur portefeuille les titres représentant la part de leurs

pays respectifs, soit les émettre dans le public sous leur forme primitive ou sous forme de certificats ; la Reichsbank et la Banque d'Angleterre, par exemple, se sont ralliées à la première solution ; la Banque de France a préféré faire profiter les épargnants des chances de gain et de plus-value que comportait la participation à un organisme particulièrement intéressant et susceptible de fournir à ses actionnaires une appréciable rémunération.

Enfin les statuts prévoient l'augmentation ou la réduction du capital, opérations qui doivent être décidées par le Conseil d'administration et approuvées par l'Assemblée générale à la majorité des deux tiers, la répartition géographique des nouvelles actions étant effectuée suivant la même procédure.

* * *

La Banque est administrée, comme toute société anonyme, par un Conseil d'administration sous le contrôle d'une Assemblée générale des actionnaires. Mais, si les principes habituels de gestion des sociétés semblent à première vue sauvegardés, le caractère particulier de l'organisme de Bâle explique l'application de solutions exorbitantes du droit commun.

Pour faciliter la liberté des initiatives, le Conseil est international, comme la Banque elle-même, et sa composition s'inspire du souci de la représentation des intérêts. Les seize membres du premier Conseil, comprenant les gouverneurs des principales banques d'émission intéressées, « administrateurs d'office », et des représentants de la finance, de l'industrie, et du commerce, pouvaient s'adjoindre neuf membres proposés par les autres pays

ayant souscrit des actions au moment de la constitution de la Banque. En vertu de cette faculté, le Conseil a appelé à siéger, dans sa séance du 19 mai 1931, les gouverneurs des banques nationales hollandaise, suédoise et suisse (1).

Les administrateurs, qui ne peuvent être membres ni fonctionnaires d'un gouvernement, doivent être en mesure d'assister régulièrement aux séances du Conseil ; celles-ci ont lieu au moins dix fois par an, dont quatre fois au siège social. Le président est choisi par le Conseil parmi ses membres ; il est nommé pour trois ans, mais est rééligible. Sous réserve de l'autorité du Conseil qui représente la Banque, il en exécute la politique et en dirige l'administration, détenant en quelque sorte le haut pouvoir exécutif. Sur sa proposition le Conseil nomme un Directeur général, responsable devant lui des opérations de la Banque, agent d'exécution de ses décisions et chef du personnel (2).

Le pouvoir de contrôle appartient à une Assemblée générale, mais dont la composition ne tient aucun compte

(1) Ce sont : M. le professeur Dr G. Bachmann, président du Direktorium de la Schweizerische National Bank, Zurich ; Ivan Rooth, président de la Sveriges Riksbank, Stockholm ; le Dr G. Vissering, président de la Néderlandsche Bank, Amsterdam. Cette décision, d'ailleurs, n'était pas celle souhaitée par les membres français, qui auraient désiré élargir la représentation au Conseil, de façon à accueillir les mandataires d'un certain nombre de petites nations. La liste de 7 nouveaux membres présentée par M. Moret, ne fut soutenue que par la Belgique. M. Mac Garrah, dans une séance ultérieure du Conseil, déplora cet incident et le précédent fâcheux qu'il avait fait naître.

(2) Le Conseil d'administration, à sa première réunion officielle, du 22 avril 1930, a choisi comme président M. Gates W. Mac Garrah, président du Conseil de la Federal Reserve Bank de New-York et, comme directeur général, malgré l'opposition toute de principe de la délégation allemande, M. Pierre Quesnay, chef du service des Etudes économiques à la Banque de France.

de la possession effective des actions. En effet, les droits de représentation et de vote sont exercés en proportion du nombre des actions souscrites dans chaque pays par la Banque centrale ou par la personne désignée par elle. Il y a ainsi une grande similitude de composition entre le Conseil et l'Assemblée générale qui ne fera que se préciser à mesure que de nouveaux administrateurs seront appelés à siéger ; les conflits entre les deux organes sont, de la sorte, radicalement évités. Cette solution, qui semble à première vue ne tenir qu'un compte assez restreint de l'intérêt des actionnaires, a été certainement adoptée à l'effet d'assurer à la politique de la Banque la continuité de vues indispensable. D'autre part, la B. R. I. est un organisme officiel dont la mission, d'ordre général, peut ne pas toujours s'accorder avec l'intérêt immédiat des capitalistes qui lui ont prêté leur concours.

Par ailleurs, l'attribution aux actionnaires d'un dividende statutaire cumulatif de 6 % au minimum, est de nature à leur enlever toute crainte au sujet de la rémunération légitime qu'ils attendent de leur participation et, par suite, diminue dans de grandes proportions l'intérêt qu'ils pourraient avoir à discuter et contrôler la politique suivie par les dirigeants de la Banque.

Enfin, la personnalité même des membres du Conseil est une garantie certaine de bonne gestion de l'établissement qui leur a été confié.

Quoi qu'il en soit, l'Assemblée générale possède pour principale fonction d'approuver le rapport annuel, le bilan, et le compte de profits et pertes ; elle nomme les commissaires vérificateurs pour l'année suivante et donne décharge au Conseil. Les statuts prévoient, d'autre part, la convocation d'assemblées générales extraordinaires qui prennent les décisions particulièrement impor-

tantes d'augmentation ou de réduction du capital, de modifications aux statuts, de liquidation de la Banque.

Le Conseil a établi la division de la Banque en services. Ceux-ci sont répartis en trois divisions : Banque, Relations avec les banques centrales, Secrétariat général.

a) La division « Banque » comporte deux départements, l'un pour les opérations de change, l'autre pour la réception des dépôts et la réalisation des placements. Ce département comprend lui-même, par suite de la nature et du vaste champ des opérations, trois sections se répartissant les marchés suivant la langue qui est principalement employée dans les transactions : anglais, allemand, français.

b) La division « Relations avec les banques centrales » se trouve sous la dépendance directe du Directeur général ; elle comprend un département pour le maintien du contact avec les instituts d'émission et un département pour la centralisation des informations, l'organisation des recherches, et la réunion de comités d'études prévus par les statuts.

c) Le « Secrétariat général » s'occupe des matières administratives et comprend la très importante « Section générale des comptes ».

Cette dernière doit établir des situations mensuelles et un bilan annuel se rapportant à l'exercice qui va du 1^{er} avril au 31 mars.

Les bénéfices de la Banque sont répartis selon les dispositions très strictes des statuts entre les déposants, des fonds de réserves, et les actionnaires qui reçoivent un dividende maximum de 12 %.



La création de la B. R. I., internationale par son essence, mais nationale par son siège unique, a fait naître des problèmes particuliers touchant à sa situation juridique ; les difficultés ont été résolues en partie par les conventions signées à La Haye en janvier 1930 qui donnent à la Banque un statut privilégié au point de vue international comme au point de vue du droit suisse.

Les parties contractantes reconnaissent d'abord à la Banque la personnalité juridique du jour de sa constitution. Mais la question se pose de savoir si cette personnalité, reconnue dans une convention entre gouvernements, est une personnalité de droit interne ou de droit international. Il semble bien que les experts se soient ralliés à cette dernière solution en reconnaissant que « le caractère international de la Banque est un trait essentiel qui distingue l'institut en question de tous les autres » (1) et que par suite cet établissement « n'a aucune allégeance fiscale particulière ». Les gouvernements réunis à La Haye ont suivi et même dépassé les experts dans cette conception, en conférant à la Banque ainsi qu'à ses biens et avoirs une immunité totale, presque une exterritorialité (2).

(1) Plan des Experts. Chapitre VI-B.

(2) Accords de la Haye : II — Le Nouveau Plan, Accord :

« Art. 10. — Sur les territoires relevant de l'autorité des parties contractantes, la Banque, ses biens et avoirs, ainsi que les dépôts et autres fonds qui lui auraient été remis ne feront l'objet d'aucune disposition établissant une incapacité quelconque ou d'aucune mesure restrictive telle que censure, réquisition, enlèvement ou confiscation en temps de paix ou de guerre, représailles, interdictions ou restrictions à l'exportation de l'or ou de devises ou de toute autre mesure analogue. »

Enfin la Banque bénéficie pour les litiges surgissant, soit avec les gouvernements signataires au sujet de l'interprétation et de l'application du Nouveau Plan, soit avec les banques centrales quant à l'interprétation des statuts, soit avec ses actionnaires, de la procédure arbitrale devant un tribunal international minutieusement réglementé. Si la question de compétence est soulevée, elle sera portée devant la Cour permanente de justice internationale. A l'occasion de tout arbitrage, la procédure est réglée, sauf modification expresse, par les dispositions en vigueur concernant le « Règlement pacifique des conflits internationaux ».

Tous ces privilèges semblent donner à la Banque le caractère de personne du droit des gens ; le statut qui lui a été accordé par le gouvernement suisse paraît bien s'être inspiré de cette conception.

Le pays siège de la Banque, devait lui conférer, selon les termes du plan Young, « des pouvoirs assez étendus pour lui permettre d'accomplir sa tâche avec toute la liberté voulue, ainsi qu'une immunité fiscale adéquate ». La détermination de ces diverses facilités fait l'objet de la Charte préparée par le Comité de Baden-Baden, discutée et votée par les autorités fédérales suisses et par le Conseil du canton de Bâle-ville. La convention intervenue entre la Suisse et les puissances signataires du plan Young distingue nettement entre les dispositions conventionnelles proprement dites et la Charte constitutive de la Banque qui est un acte de droit interne suisse.

Aux termes des premières, la Suisse s'engage à promulguer la Charte constitutive et à ne pas la modifier sans le consentement des États signataires ; de plus, la mise en vigueur et la durée du traité s'y trouvent réglées, et une instance arbitrale est prévue pour le règlement de tous

différends survenant entre les États contractants.

La Charte est accordée à la Banque pour quinze ans ; la stipulation d'une aussi brève durée a permis de soustraire cet acte au référendum facultatif auquel doit être soumis tout traité international dépassant ce laps de temps. Toutefois, le Conseil fédéral s'est engagé à prendre les mesures nécessaires pour maintenir en vigueur ces dispositions conventionnelles pendant toute la durée de la Banque. La Charte octroie à la B. R. I. la personnalité juridique du droit suisse ; elle sanctionne ses statuts nonobstant toute contradiction avec les dispositions de ce droit, et énonce ses privilèges fiscaux et administratifs.

Bien que la personnalité de la Banque ne soit pas encore définie au point de vue des principes du droit de façon très précise, du moins ne peut-il y avoir, comme nous l'avons vu, aucune hésitation sur ce qu'on peut appeler le fonctionnement administratif de cet établissement. Si les statuts semblent de même, à première vue, déterminer exactement les possibilités d'action de la B. R. I., leur interprétation donne cependant lieu encore aujourd'hui à de multiples discussions concernant, soit le champ d'activité de la Banque, soit surtout le caractère véritable de cet établissement.

CHAPITRE II

Le champ d'action de la B. R. I.

I. — POSSIBILITÉS THÉORIQUES

« Nous croyons que le champ des opérations de la Banque est vaste et se développera, non seulement parce que cette extension est dans l'ordre normal des choses, mais à cause des nécessités actuelles qui se sont elles-mêmes révélées (1) ». Ces paroles étaient prononcées par M. Mac Garrah six mois après l'ouverture de la B. R. I., mais le plan Young d'abord, les statuts de la Banque ensuite, avaient ouvert déjà au nouvel établissement des perspectives d'avenir extrêmement étendues. « Nous avons essayé », disent les experts, « de créer un organisme dont les tendances seraient, dès l'origine, orientées dans le sens de la collaboration internationale. Les membres de cet organisme s'engageraient à supprimer toute atmosphère de guerre, à renoncer à l'animosité, à la

(1) Mac Garrah : The first six month of the Bank for international Settlements : Remarks of the Président before the Academy of Political Science, New-York ; 14 novembre 1930.

partialité et même au langage tendancieux que la guerre a fait naître et à collaborer à une fin commune dans un esprit d'intérêt mutuel et de bonne volonté réciproque. » Voilà, semble-t-il, un rôle bien ambitieux pour un simple établissement bancaire. Il est cependant peu probable que des économistes aussi avertis et conscients des réalités, « partant de considérations économiques et financières », discutées sous leur « aspect technique », se soient laissé entraîner collectivement à une conception irréalisable. C'est d'ailleurs en toute connaissance de cause que M. Quesnay, d'autre part, a accepté de diriger « l'organisme dont le fonctionnement préparera l'avenir, permettra d'avancer graduellement dans la voie de la solidarité monétaire et de la restauration économique du monde (1) ». La nécessité de la collaboration internationale, l'affirmation de la solidarité des peuples, voilà donc les propositions sur lesquelles s'est fondée la Banque des Règlements Internationaux et qui justifient les espoirs mis en elle.

Pour aboutir dans ce domaine si vaste à des résultats efficaces, il était « évidemment souhaitable de ne pas limiter indûment les pouvoirs de la Banque ». Suivant à cet égard les directives du plan Young, les statuts précisent, en même temps que l'objet de la B. R. I., ses possibilités d'intervention et les opérations qu'il lui sera donné d'effectuer ; cependant, afin de pouvoir tenir le plus grand compte des nécessités nouvelles, la rédaction de ce document a été menée de manière à laisser à la Direction toutes facilités d'adaptation aux événements, et à la politique de la Banque la souplesse indispensable, rendue plus nécessaire encore du fait de la nouveauté de

(1) Conférence à l'Ecole de la Paix, 18 février 1931.

l'expérience entreprise, qui exigeait l'observation d'une prudence particulière.

Quoi qu'il en soit, l'établissement bâlois est envisagé comme une « banque mondiale » appelée à prêter son assistance dans toutes transactions financières d'envergure internationale. « La Banque a pour objets », dit l'article 3, « de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités nouvelles pour les opérations financières internationales; et d'agir comme mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées. » C'est là un simple éclaircissement apporté à la pensée des experts du plan Young, dont les stipulations continuent par ailleurs à délimiter le domaine d'activité de la Banque (cf. art. 4). Cette définition de l'objet de l'institut ne laisse aucun doute sur l'intention des auteurs des statuts de mettre en évidence que les fonctions générales de la B. R. I. sont d'abord de fournir des facilités nouvelles à l'économie mondiale; ensuite, et en quelque sorte comme attribution secondaire, elle est aussi chargée des opérations financières découlant encore du problème des Réparations. C'est, notamment, par une plus grande coopération des banques centrales que ce but doit et peut être atteint. Jusqu'ici la collaboration des banques d'émission entre elles n'était guère qu'occasionnelle; elle ne s'étendait le plus souvent pas au delà de deux pays où était entravée souvent par des questions de prestige. Au contraire, au sein du Conseil de la B. R. I., le rapprochement périodique des représentants des principaux instituts d'émission facilite singulièrement les échanges de vue et la communauté d'action.

Mais le Comité d'organisation ne s'en est pas tenu à

ces indications, qui, pour être plus pratiques que les recommandations du plan Young, n'en sont pas moins trop générales pour définir avec exactitude les « pouvoirs de la Banque » dont la détermination fait l'objet d'un chapitre entier des statuts. Dans cette élaboration particulièrement délicate, les experts de Baden-Baden, tout en s'inspirant très largement des suggestions du comité de l'Hôtel Georges V, ont obéi à d'autres préoccupations. « Ils se sont efforcés », dit M. Mendès-France (1), « d'une part, de calmer certaines inquiétudes que le projet d'une superbanque internationale avait fait naître. Ils ont voulu, d'autre part, ne pas restreindre le champ d'action de la Banque qui reste en définitive illimité, comme l'avaient désiré les rédacteurs du plan Young. »

Cependant les moyens d'intervention mis à la disposition de l'établissement ne sont pas, eux, illimités, et certaines activités lui demeurent expressément interdites. L'article 22 des statuts (cf. Annexes) énumère, non limitativement d'ailleurs, les opérations que la B. R. I., sans excéder ses pouvoirs et pour remplir sa mission, peut « notamment » effectuer et que l'on peut ranger en plusieurs catégories :

- 1° Opérations sur l'or ;
- 2° Opérations sur devises ;
- 3° Achat et vente de valeurs négociables autres que des actions ;
- 4° Opérations d'escompte et de réescompte ;
- 5° Ouverture de comptes courants, réception de dépôts ;
- 6° Fonction de trustee en matière de règlements internationaux.

(1) Pierre Mendès-France, « La Banque internationale », Paris, 1930.

Tous ces modes d'activité font intervenir plus ou moins la notion de crédit, et nous les analyserons en détail dans notre seconde partie.

Un point est commun à ces différentes opérations : c'est la liberté d'appréciation la plus complète qui est donnée, à leur égard, au Conseil. Mais, d'un autre côté, les statuts restreignent sensiblement ses pouvoirs de décision, aussi bien par mesure de protection pour l'établissement lui-même que pour éviter les empiètements fâcheux sur le domaine des banques centrales.

Le maintien de la liquidité doit demeurer d'abord la préoccupation essentielle du Conseil à qui il est prescrit de « conserver des actifs répondant aux conditions des échéances et aux caractères des engagements ». Mais les statuts ont renoncé aux stipulations du plan Young selon lesquelles la Banque était tenue d'avoir, pour ses « dépôts en compte de compensation », une couverture or intégrale, pour ses dépôts à vue et pour ses dépôts à terme une couverture d'or ou de devises s'élevant respectivement à 40 % et à 25 % du chiffre des fonds prêtés.

Une autre limitation résulte du fait que « les opérations que la Banque effectue pour son propre compte ne peuvent être entreprises que dans des monnaies qui satisfont à toutes les exigences pratiques de l'étalon or ou de l'étalon de change or ». Cette stipulation a été introduite à l'effet d'éviter à la Banque les risques les plus graves et de lui faciliter, dans la plus large mesure, la résolution des problèmes de change.

C'est d'une autre préoccupation que s'est inspiré l'article des statuts selon lequel les affaires de la Banque doivent être conformes à la politique monétaire des instituts d'émission des pays intéressés. Ceux-ci sont, en effet, « les organismes responsables sur chaque marché

de la convertibilité de la monnaie nationale et du contrôle du crédit ». (Plan Young, chap. VI, B.) Le droit de veto de la Banque centrale intéressée avant l'exécution de toute opération financière envisagée sur son marché sanctionne cette disposition, mais ne joue pas dans le cas d'un retrait des fonds mis à la disposition d'une place déterminée. Cette dernière stipulation a d'ailleurs servi de base à des critiques dont nous discuterons ci-dessous le bien-fondé (cf. chap. III, *Le caractère de la B. R. I.*).

Enfin une interdiction absolue a été opposée à la réalisation d'opérations susceptibles :

— Soit de créer dans le monde une inflation de crédit (la Banque ne peut émettre des billets ni accepter de lettres de change) ;

— Soit d'altérer le caractère commercial de l'établissement (interdiction de faire des avances ou d'ouvrir des comptes courants aux gouvernements) ;

— Soit de diriger l'activité de la Banque dans un sens non conforme à l'esprit du Plan (interdiction d'acquérir un intérêt prédominant dans une affaire ou des immeubles non indispensables au fonctionnement de l'institution).

La rigueur des termes n'empêche pas, d'ailleurs, que ces obstacles ne puissent, dans une certaine mesure, être tournés.

Ainsi, aux avances aux gouvernements peuvent se substituer l'achat ou l'escompte de valeurs du Trésor, et l'interdiction d'émettre des billets ne constitue pas un empêchement insurmontable à la création du crédit.

Les limites les plus précises sont alors fixées au domaine de la Banque par le Conseil lui-même et la conception plus ou moins étendue qu'il se fait du rôle assumé par l'institution qu'il administre. Si la personnalité des dirigeants ne suffisait pas à donner à cet égard tous les

apaisements désirables, la représentation au sein du Conseil d'administration d'intérêts divers et peut-être même divergents assurerait l'adoption d'une politique orientée, non au bénéfice exclusif d'un État particulier ou vers un but critiquable, mais bien dans le sens le plus favorable aux intérêts généraux des peuples.

Mais encore faut-il que les ressources dont peut disposer la Banque lui permettent une intervention efficace dans le domaine qui lui est imparti.

* * *

II. — DISPONIBILITÉS DE LA B. R. I.

Contrairement aux nouveaux établissements qui se créent et qui, au début de leur fonctionnement, n'ont qu'une activité restreinte, la Banque des Règlements Internationaux a dû, le jour même de son ouverture, assumer la gestion de capitaux importants, et des ressources considérables lui étaient, dès lors, assurées par les stipulations des accords internationaux.

La Banque dispose en premier lieu de son capital qui a été fixé, comme nous l'avons vu, à 500 millions de francs suisses, mais dont le quart seulement a été versé à la souscription ; d'autre part, elle a reçu de M. Parker Gilbert les sommes perçues sous le régime du plan Dawes et non encore réparties entre les gouvernements créanciers, pour un montant d'environ 45 millions de dollars ; enfin les dépôts à long terme prévus par le contrat de trust auraient apporté à cette première mise de fonds, s'ils avaient été intégralement constitués, de très appréciables compléments.

C'est d'abord le dépôt permanent sans intérêt de 125 millions de reichsmarks (environ 150 millions de francs suisses) laissé, en vertu du contrat de trust, par les gouvernements créanciers au prorata de leur part dans l'annuité allemande (1).

D'autre part le gouvernement allemand s'est engagé (art. 9 du contrat de trust) à maintenir à la B. R. I., jusqu'en 1966, un dépôt, sans intérêt, équivalent à 50 % du dépôt moyen restant au compte de trust des annuités, mais ne dépassant pas 100 millions de marks. Par ailleurs, la constitution d'un dépôt facultatif à cinq ans au moins et d'un minimum de 400 millions de marks donnerait au Reich l'avantage d'une participation spéciale aux bénéfices de la Banque.

Enfin, l'annexe VIII du plan Young et l'article 13 du contrat de trust prévoient le versement par le gouvernement français, en cas de suspension des transferts par l'Allemagne, d'un dépôt de garantie en devises étrangères équivalant à 500 millions de reichsmarks. La consti-

(1) Article 4 e du contrat de trust :

« Par application de l'article 88 des annexes du rapport des experts du 7 juin 1929 (ci-après désigné « le rapport des experts ») les sommes ayant fait l'objet des allocations prévues aux alinéas précédents demeureront sans intérêt aux subdivisions nationales du compte de trust des annuités à concurrence de l'équivalent des minima suivants :

	Reichsmarks
France	68.037.500
Grande-Bretagne	26.587.500
Italie	13.887.500
Belgique	7.512.500
Roumanie	1.312.500
Yougoslavie	5.462.500
Grèce	450.000
Portugal	862.500
Japon	862.500
Pologne	25.000
	125.000.000

tution de ce dépôt est assurée par l'obligation annexe qui est faite à la France de verser au crédit du compte de trust, en cas de mobilisation de l'annuité qui lui est due, une somme s'élevant à 10 % du produit retiré de cette opération.

En plus de ces dépôts permanents, la Banque pouvait légitimement compter sur des sommes importantes, soit solde des versements de l'Allemagne, avant leur répartition, soit dépôts constitués par les banques centrales ou les établissements privés tels qu'ils sont prévus par les statuts.

Il semblait donc que la puissance financière de la B. R. I. dût atteindre, dès l'origine, un montant d'environ 1.600 millions de francs suisses, soit 8 milliards de francs français. C'était là déjà une masse de manœuvre considérable.

Or, le bilan de la Banque au 31 mai 1930, soit quinze jours après l'ouverture des guichets, faisait apparaître seulement un total de 300 millions de francs suisses, dont 77.500.000 francs au poste « Capital » et 220 millions de dépôts. Cette différence énorme provenait d'abord du fait que 124.000 actions seulement avaient été souscrites et qu'ensuite, seul, le dépôt obligatoire du compte de trust des annuités avait été versé. Ni la France ni l'Allemagne n'avaient mis beaucoup d'empressement à constituer les dépôts facultatifs qui leur donnaient droit aux superbénéfices. Il est vrai, par ailleurs, qu'à cette date la Banque venait à peine de commencer à fonctionner et la situation mensuelle du 30 juin 1930 montrait déjà un total d'avoirs triple du précédent.

Depuis cette date, les ressources de l'établissement se sont accrues régulièrement avec, cependant, un léger fléchissement en décembre 1930 et janvier 1931, jusqu'en

mai 1931 où elles ont atteint le chiffre record de 2.125.975.827 francs suisses. Les dernières situations font apparaître, par suite des crises monétaires autrichienne et allemande et en conséquence des répercussions du plan Hoover, une diminution assez sensible des dépôts (1).

Les dépôts permanents sont demeurés sensiblement stationnaires depuis leur constitution ; l'émission de l'emprunt Young, en juin 1930, mit à la disposition de la Banque 68 millions de francs suisses à valoir sur le fonds de garantie du gouvernement français ; le dépôt du compte de trust des annuités et celui du gouvernement allemand oscillent, respectivement, autour de 154 millions et 77 millions de francs suisses.

Le poste « réserves » a fait son apparition dans la situation mensuelle du 31 mai 1931 suivant la première Assemblée générale ; les fonds de réserve légale, réserve

(1) Il est intéressant de connaître le total des ressources de la Banque d'après les situations mensuelles, depuis le commencement de ses opérations.

	Francs suisses au pair monétaire
31 mai 1930	302.699.677,86
30 juin 1930	1.085.720.801,42
31 juillet 1930	1.303.653.650,25
31 août 1930	1.563.635.702,57
30 septembre 1930	1.700.419.572,01
31 octobre 1930	1.784.228.095,64
30 novembre 1930	1.876.225.643,75
31 décembre 1930	1.578.134.182,22
31 janvier 1931	1.707.931.646,49
28 février 1931	1.861.041.342,12
31 mars 1931	1.901.148.912,91
30 avril 1931	1.943.377.471,53
31 mai 1931	<u>2.125.975.827,87</u>
30 juin 1931	1.780.419.097,01
31 juillet 1931	1.631.898.914,64
31 août 1931	1.605.844.796,70
30 septembre 1931	1.273.617.673,76

Pour les deux derniers totaux, cf appendice II : Les crises monétaires récentes et leur répercussion sur la B. B. I.

de dividende, réserve générale, s'élevaient à cette date à un total de 3.841.893 francs suisses.

Enfin, les dépôts à court terme et à vue constitués par les banques centrales, pour leur compte ou celui d'autres déposants, représentent, jusqu'à présent, les seuls éléments variables, en même temps que les plus considérables, des disponibilités de la Banque.

Ainsi, sur le total de l'actif, 10 % en juin 1930, 51 % à fin décembre 1930, 40 % à fin mai 1931, 50 % à fin juillet 1931, représentaient des réserves de change pour le compte des banques centrales.

La composition des dépôts à court terme dont, au 31 mars, 71 % étaient libellés en dollars, 11 % en reichsmarks, 1 % en livres sterling, 3 % en francs français, 3 % en florins hollandais, 2 % en francs suisses et le reste en diverses monnaies, permettait à la Banque de répondre, sur les différents marchés, aux demandes de devises.

Pour accroître ses ressources, la Banque offre aux capitaux déposés un intérêt dont le taux n'est pas officiellement publié « de peur qu'il soit pour quelque chose dans la nature d'un taux d'escompte mondial et que les changements des conditions offertes soient interprétés selon une signification qu'ils n'ont pas ». (1). Il est cependant intéressant de connaître la rémunération offerte qui se montait, en janvier 1931, à 2 % pour les dépôts à vue, 2 1/4 % pour les dépôts sur préavis d'un mois et les dépôts à terme fixe d'un mois au plus, 2 1/2 % pour les dépôts à terme fixe de trois mois au plus.

Le niveau avantageux de ce taux d'intérêt, en l'état actuel du marché des capitaux, expliquait l'augmentation régulière du chiffre des versements et, par suite, l'accrois-

(1) Mac Garrah : Conférence citée.

sement de la puissance financière de la Banque, de ses possibilités d'intervention et de son potentiel de crédit.

Avant d'examiner quel est son rôle actuel et futur dans ce domaine nous pourrons dès lors discuter, à la lumière des indications précédentes, les critiques dont la Banque a été l'objet et définir, dans la mesure du possible, son caractère véritable.

CHAPITRE III

Le caractère de la B. R. I.

I. — LA BANQUE DEVANT L'OPINION

Il était fatal que, dès l'annonce de la création d'un établissement financier jouissant de privilèges sinon d'une puissance exceptionnels, l'opinion s'émût et que se fissent jour, à l'égard de la Banque, aussi bien chez les économistes que dans les assemblées gouvernementales ou chez les banquiers privés, des appréhensions et des critiques plus ou moins fondées. L'opposition en Angleterre ne fut toutefois pas très sérieuse ; l'apparition du nouvel organisme fut bien accueillie en Allemagne ; les États-Unis, au contraire, et la France furent le théâtre de violentes discussions à son sujet.

On a reproché à la B. R. I., en même temps que son indépendance politique, sa puissance exagérée dans un domaine réservé jusqu'ici aux gouvernements dont l'action paraissait dès lors subordonnée au bon vouloir de la « finance internationale ».

D'autre part, la souveraineté des États n'était pas seule en jeu, mais encore l'indépendance économique de

l'Europe tout entière, menacée d'une domination de l'Amérique dont la Banque n'aurait été que l'instrument. Enfin, dans un domaine plus pratique et plus intéressé, les établissements existants craignaient pour eux-mêmes d'avoir à lutter contre l'intrusion sur leur terrain d'action d'un concurrent, à bien des égards, privilégié.

Les arguments politiques furent présentés avec passion à la tribune par les parlementaires français (séance du 28 décembre 1929). MM. Margaine, Georges Bonnet, René Brunet, Bergery, dénoncèrent les soi-disants obstacles apportés au développement des libres démocraties par la naissance de la Banque dont ils attaquèrent à la fois la puissance, le caractère exclusivement financier, et les pouvoirs étendus. M. Brunet résumait comme suit l'opinion d'une grande partie de ses collègues : « Nous arrivons ainsi à l'institution d'un pouvoir financier nouveau dans les relations internationales, ce pouvoir, par les moyens puissants dont il dispose, étant assez fort pour s'imposer aux gouvernements et pour les dominer. » Comment donc cette domination s'établirait-elle ? Grâce à la menace de retraits des crédits, susceptibles de bouleverser le système monétaire et l'économie des nations, et à la réalisation de laquelle les gouverneurs des banques d'émissions, pratiquement indépendants des pouvoirs publics, ne pourront même pas s'opposer.

La presse s'est aussi faite l'écho de ces appréhensions et, s'il n'est pas étonnant que la B. R. I. soit représentée par *Le Populaire* comme « le moyen de domination du monde par la haute finance », du moins est-on plus surpris de la voir considérée par *La Nation*, journal de M. Louis Marin, comme une « banque d'affaires suscepti-

ble d'avoir les influences politiques et monétaires les plus redoutables » et définie par M. Jacques Bainville : « la finance internationale campée devant nous en chair et en os. »

M. Mendès-France lui-même, qui cependant ne cache pas ses sympathies pour l'organisme qu'il a si magistralement décrit, juge véritablement inquiétante cette « menace d'un pouvoir autocratique oppresseur ».

Pour empêcher la réalisation de cette menace, les orateurs cités, quand ils ne demandent pas la suppression pure et simple d'un établissement aussi redoutable, affirment la nécessité d'un contrôle des pouvoirs publics, soit par un droit de regard des gouvernements particuliers, soit par la subordination du lien international financier que constitue la Banque à un lien international politique.

Diverses propositions ont ainsi été émises à l'effet de créer un comité politique des États intéressés siégeant à côté de la Banque ou ayant pour but de la relier à la Société des Nations, soit directement, soit indirectement, par l'intermédiaire de certains de ses membres.

M. Mendès-France, lui, est partisan d'une restriction des libertés de l'établissement dans le maniement des crédits : « Cette liberté doit être restreinte quant aux buts (interdiction de réaliser des bénéfices) et quant aux méthodes (introduction d'un personnel dirigeant représentatif des grandes forces sociales et économiques organisées., c'est-à-dire, non seulement des instituts d'émission, mais aussi des usagers et des gouvernements.) »

Il semble qu'on puisse facilement répondre à ces critiques et faire, au contraire, le procès de ces projets de réforme qui ne pourraient qu'apporter dans le fonc-

tionnement de la B. R. I. des troubles préjudiciables à l'exécution de sa mission.

On s'est effrayé d'abord du chiffre des ressources de la Banque qui, nous le savons, dépassent, à l'heure actuelle, 10 milliards de francs français, et du pouvoir que cette masse de manœuvre lui donnait sur les monnaies européennes. Mais il ne faut pas oublier que les grands instituts nationaux de crédit possèdent des avoirs d'une importance analogue et que, en France seulement, quatre banques conservent des dépôts dépassant 8 milliards de francs. Il est absolument chimérique, d'ailleurs, et contraire aux principes les plus élémentaires de la technique bancaire, de s'imaginer toutes les disponibilités de la Banque engagées dans une seule opération, dans un but plus ou moins légitime. Le résultat le plus certain et le plus immédiat d'une telle politique, en admettant ses possibilités de réalisation, serait de ruiner irrémédiablement le crédit de cet établissement.

M. Quesnay a lui-même combattu publiquement les affirmations qui s'étaient élevées à cet égard en fournissant des arguments particulièrement convaincants. « Si l'on pose comme principe », dit-il, « que le maintien d'une monnaie saine est, pour la vie des groupements sociaux qui travaillent, une nécessité aussi absolue que le maintien d'un air sain pour la vie des hommes qui respirent, comment pourrait-on parler de possibilités de pression de la B. R. I. sur les changes, alors que l'objet de la Banque est précisément d'aider à maintenir stables les monnaies et que les services monétaires dont c'est là la fonction sont associés pour cette fin ? En supposant même la possibilité de tels agissements contre une monnaie donnée, comment tous les autres participants

laisseraient-ils faire sans redouter pour eux-mêmes les dangers du lendemain (1) ? »

Il est en effet certain que la solidarité internationale est inéluctable au point de vue monétaire et financier plus encore que dans les autres domaines ; la prospérité de l'économie européenne et mondiale exige, comme l'intérêt particulier de la B. R. I., l'affermissement de la sécurité et de la stabilité monétaires.

D'ailleurs, si sous le régime du plan Young qui donnait au Conseil le pouvoir de modifier, seul, les statuts de la Banque, la crainte de voir les États abandonner entre les mains d'un organisme somme toute irresponsable une partie des prérogatives qui leur reviennent pouvait encore paraître légitime, le remaniement ultérieur de ces dispositions est de nature à apporter à ces appréhensions les apaisements les plus complets.

Les changements aux articles les plus importants doivent en effet, aujourd'hui, être sanctionnés par une loi additionnelle à la Charte qui, étant incorporée dans des traités internationaux, ne peut être modifiée que du consentement de toutes les parties contractantes ; la parole demeure ainsi aux gouvernements.

Le contrôle politique, non seulement n'ajouterait rien à l'efficacité de l'organisme bâlois, mais encore ne pourrait avoir sur l'exécution de sa mission qu'un effet très fâcheux. « Si des considérations politiques, dit M. Mac-Garrah, se mêlaient à l'administration de la Banque, son utilité serait bien affaiblie, en fait on peut dire qu'elle deviendrait nulle. L'intervention gouvernementale dans une banque centrale n'a jamais été que néfaste et ce qui est vrai d'une banque centrale l'est encore beaucoup plus

(1) Conférence à l'école de la paix : 18 février 1931.

de cette nouvelle entité que constitue une association de banques centrales. » (1) M. Quesnay, de son côté, se félicite de l'indépendance de l'établissement qu'il dirige et dénonce, de façon encore plus précise, les dangers de l'introduction de la politique dans le domaine de la Banque : « Faut-il que, pour des raisons politiques, un Conseil d'État, fût-il la S. D. N., puisse obliger la B. R. I. à orienter dans certaines directions une partie des ressources collectives, au risque de porter atteinte à la stabilité générale ? Prendre du papier sans base économique, uniquement parce qu'il convient d'aider politiquement tel ou tel pays, ne serait-ce pas mettre en danger la stabilité de l'étalon des valeurs en abîmant la monnaie de tous ? L'indépendance concédée par les États à la B. R. I. dans le cadre de ses attributions, c'est la protection contre eux-mêmes que, dans l'intérêt général, ils ont voulu donner à la collectivité qu'ils représentent et qu'ils dirigent. »

Les faits ont, d'ailleurs, démontré combien vaines étaient à cet égard les craintes des détracteurs de la Banque.

Quant à considérer celle-ci comme l'instrument de la conquête économique américaine, il semble que ce soit là une opinion dénuée de tout fondement. La B. R. I. est avant tout un organisme européen, dont le champ d'action se trouve en Europe, et les Américains, tout en cherchant, il est vrai à établir, par d'autres moyens, leur domination économique et financière sur notre continent, n'ont pas manifesté un désir particulièrement vif de participer à l'institut de Bâle, véritable organe de défense de l'Europe contre l'hégémonie du Nouveau Monde.

(1) Mac Garrah : Conférence citée.

* * *

Beaucoup plus fondées et sérieuses étaient les appréhensions des banquiers privés redoutant la concurrence victorieuse d'un établissement singulièrement avanta-gé.

Aussi, pour calmer ces inquiétudes, les travaux préparatoires et les documents constitutifs de la B. R. I. ont fortement insisté sur le fait qu'elle ne devait pas empiéter sur le domaine des organismes existants. « L'institution qui doit être créée », stipulait le communiqué du 12 mars, « éviterait rigoureusement toute concurrence avec les institutions commerciales et bancaires existantes et considérerait qu'il est de première nécessité pour elle d'agir en intime coopération avec les banques centrales d'émission ; la nouvelle banque compléterait plutôt qu'elle ne doublerait les institutions existantes et leur apporterait plutôt une collaboration qu'une direction. » Le plan Young affirmait les mêmes principes et déclarait que la B. R. I. offrirait au commerce et à l'industrie grâce à un « développement financier judicieux et exempt d'esprit de concurrence » et « sans empiéter sur l'activité des établissements existants », des facilités nouvelles ; et plus loin : « La Banque est conçue de façon à ne pas s'ingérer dans les opérations faites par les établissements existants, mais doit se créer des fonctions supplémentaires dans un domaine spécial lui appartenant en propre. »

Les intentions des auteurs de la Banque apparaissent donc, à l'égard des organismes privés, absolument inattaquables ; l'analyse du caractère de la B. R. I. permet d'affirmer que, dans sa réalisation pratique, les intérêts des établissements particuliers n'ont pas été le moins du monde lésés.

II. — LA NATURE FINANCIÈRE DE LA B. R. I.

Sur la nature financière de la Banque, les opinions les plus diverses ont été émises. Certains y ont vu une superbanque centrale, d'autres une puissante banque d'affaires. La réalité est à la fois plus simple et plus rassurante : la B. R. I. n'est qu'une banque de dépôts, un peu spéciale il est vrai, et jouissant de certains privilèges particuliers.

La Banque des Règlements Internationaux n'est pas une superbanque centrale. « La nouvelle banque ne serait, en aucune façon, une superbanque exerçant une influence dominatrice sur les instituts existants », affirme le communiqué du 12 mars. A la différence des projets de banque internationale, nés à des époques plus ou moins récentes, et qui faisaient de l'émission des billets une de ses fonctions essentielles, les statuts de la B. R. I. lui interdisent formellement, comme nous l'avons vu, ce mode d'activité. Le monopole de l'émission demeure donc aux instituts nationaux et la création d'un billet de banque international, dont certains ont souhaité l'apparition, ne paraît pas encore en voie de réalisation.

De plus, toute intervention sur une place étant subordonnée à l'agrément de la banque centrale intéressée, la sauvegarde de l'indépendance des marchés est absolue.

Par ailleurs, les rédacteurs des statuts ont voulu supprimer toute similitude entre les deux sortes d'établissements en faisant disparaître de ce document les stipulations du plan Young déterminant la proportion des réserves en or ou devises devant exister en contrepartie des dépôts, prescriptions qui ressemblaient par

trop à la fixation d'un minimum légal de couverture d'émission.

Enfin il serait pour le moins étrange qu'un organisme administré en fait par les gouverneurs des banques nationales, dont il doit assurer la liaison et faciliter la collaboration, ne tînt qu'un compte restreint de l'intérêt de ces dernières et songeât à les tenir sous sa dépendance, voire à se substituer à elles. De même que la Société des Nations, association d'États souverains, n'est pas un super-État, de même la Banque des Règlements Internationaux, associations d'instituts nationaux indépendants, n'est pas une superbanque centrale.

Elle n'est pas davantage une banque d'affaires comme l'ont représentée des critiques trop sévères ou des zélateurs trop ardents.

Alors que c'est à regret que M. Mendès-France arrive à cette conclusion : « Nous sommes en présence d'une superbanque d'affaires qui relègue au second plan de ses préoccupations le règlement des réparations », le docteur Schacht, puis le docteur Luther auraient été heureux de voir l'organisme bâlois suivre, dans l'intérêt du Reich, une politique semblable à celle adoptée par les maisons allemandes dans leur participation étroite aux risques de l'industrie et du commerce. Or, les auteurs du plan Young suivis sur ce point par les experts de Baden-Baden, n'ont pas été sans apercevoir les dangers présentés à cet égard par une liaison trop étroite des intérêts de la Banque avec ceux des entreprises privées ; ils ont sagement laissé en dehors des possibilités de la Banque, d'une part l'acquisition d'un intérêt prédominant dans une affaire, d'autre part l'achat et la vente des actions.

On a contesté alors l'efficacité de ces limites théorique-

ment fixées à l'activité de l'établissement. On ne peut nier, il est vrai, que l'interprétation des termes ne laisse à la B. R. I. des possibilités d'action encore étendues dans le domaine des affaires, grâce à l'emploi ingénieux de procédés détournés ; mais du moins il semble difficile de poser en principe, comme M. Mendès-France, que la Banque « sera amenée à acquérir des actions non à titre de placements, mais à titre d'emploi de ses fonds de roulement » (*op. cit.*, p. 90). Cette violation flagrante des termes des statuts révélerait au monde l'inanité des accords les plus solennels et des stipulations les plus rigoureuses. Il est impossible de concevoir que la Banque des Règlements Internationaux donne l'exemple d'une telle violation des engagements.

Non seulement, d'ailleurs, les prescriptions les plus fermes écartent la mission confiée à la B. R. I. du rôle joué par une banque d'affaires, mais encore l'esprit du plan Young tout entier et des statuts dans leur ensemble s'oppose absolument à une telle conception.

Aussi bien, le souci dominant de la liquidité dans la gestion, le rapport du volume des dépôts au chiffre du capital, encore plus précisément que la limitation de ses pouvoirs donnent, à la Banque des Règlements Internationaux, non pas le caractère d'une banque d'affaires, mais bien les attributs d'une banque de dépôts.

* * *

Une banque de dépôts, en effet, se présente comme un institut dont le propre est de travailler avec une marge d'actifs appartenant à autrui beaucoup plus élevée que son capital social ; la caractéristique des dépôts confiés à la banque consistant dans leur exigibilité à très brève

échéance, la préoccupation de la liquidité intervient au premier chef et l'escompte des effets de commerce apparaît comme l'opération-type effectuée par ces établissements.

Or, si nous examinons la situation de la B. R. I. au 31 mai 1931, choisie comme comportant jusqu'à présent le total d'avoirs le plus élevé (2.125.975.827, 87 fr. suisses), nous remarquons que :

D'une part, le capital libéré et les réserves ne représentent que 5,2 % du total des avoirs, soit 109.841.893 fr. suisses, contre 2.016.133.934 fr. suisses de dépôts, soit 94,8 %.

D'autre part, les dépôts à vue et à très court terme (3 mois maximum) représentent 79 % du total des avoirs et 85 % du total des dépôts, soit 1.688.807.921 fr. suisses, contre 308.780.633 fr. suisses de dépôts à plus long terme.

Enfin, en regard, le total des fonds placés à trois mois maximum s'élève à 1.847.723.924, soit 86,9 % du total des investissements.

Meux encore que les stipulations théoriques, le bilan de la Banque fait donc apparaître la véritable nature financière de cet établissement qui possède toutes les caractéristiques des banques de dépôts avec, toutefois, des attributs particuliers tenant, soit à ses fonctions spéciales, soit au champ de ses opérations, soit à la qualité de ses clients, soit enfin à la qualité exceptionnelle de son crédit.

Alors que, sans méconnaître l'importance de leur contribution au développement économique, l'on peut affirmer que le but essentiel des établissements privés réside dans la recherche d'emplois rémunérateurs pour leurs capitaux, la notion du bénéfice à réaliser n'inter-

vient, pour la B. R. I., pour ainsi dire qu'accessoirement. « Le but de la Banque, nous dit M. Mac-Garrah, n'est pas de réaliser d'importants bénéfices... nos placements sont effectués, non en vue du profit à recueillir, mais en considération de leur effet sur la politique des banques centrales, les changes étrangers et l'amélioration du crédit dans le monde (1). »

Il est alors évident que la politique d'un tel organisme en matière de crédit différera de celle suivie par les établissements privés.

D'autre part, la mission donnée à la B. R. I. exigeait la création d'un organisme international, international par son capital, international par son administration, international par son champ d'action. Ce caractère essentiel donne aux notions de temps et de risque, primordiales dans le fonctionnement des instituts de crédit, une signification singulièrement grave et appelle, dans la gestion, une prudence qui, pour un établissement ordinaire, apparaîtrait très exagérée. Les opérations sur les changes prennent fatalement une importance inaccoutumée et la sécurité des placements exige, dans la réalisation des opérations, l'emploi de précautions particulières.

Par ailleurs, si les statuts prévoient que la Banque peut effectuer des opérations avec les établissements privés, celle-ci n'a encore accepté de recevoir, en plus des fonds gouvernementaux énoncés aux accords de La Haye, que des dépôts des banques centrales pour leur propre

(1) Mac Garrah, The First six month of the Bank for international settlements. Conférence à l'Académie des Sciences politiques de New-York, 14 novembre 1930. — « First, it is not the aim of the Bank to attain large profits... our investments subordinate the profit-making aim to a consideration of their effect on the central bank policy the foreign exchanges and the improvement of world crédit ».

compte ou pour le compte de leurs trésoreries. La clientèle de la Banque est alors composée des mêmes éléments que ses organes de direction, ce qui lui donne au plus haut point son caractère d'association d'instituts d'émission ; la puissance et la qualité des clients de l'organisme bâlois, comme leur nombre relativement très réduit, donnent aux opérations réalisées une physionomie très particulière, qu'il s'agisse des conditions des prêts ou de l'importance unitaire des transactions effectuées.

Enfin, la solennité qui a accompagné la création de la Banque, la puissance de ses actionnaires, la personnalité de ses dirigeants, donnent au crédit dont jouit cette institution une particulière solidité. Ce privilège confère à l'établissement, dans ses interventions, une latitude exceptionnelle. Cependant, afin de conserver intacte la confiance dont elle bénéficie, préoccupation qui doit demeurer pour elle essentielle, la Banque est obligée de rester prudente dans l'exécution de sa tâche et spécialement dans le maniement du crédit.

DEUXIEME PARTIE

*Le rôle de la B. R. I.
en matière de crédit*

« Le plan général de règlement complet et définitif du problème des réparations est, au premier chef, un plan de caractère financier... Un institut bancaire ayant pour but de pourvoir à ces besoins justifierait et rendrait logique la liquidation de tous les contrôles politiques... De façon générale, cet institut exercera les fonctions des organismes actuels, dans la mesure où il sera nécessaire que ces fonctions continuent. Il accomplira tout le travail d'administration extérieure, tel que la réception et la répartition des paiements ainsi que la commercialisation des parties d'annuité susceptibles d'être commercialisées. » Voilà, exactement résumées par le plan des Experts, les raisons d'être et les fonctions de la B. R. I. comme Banque des Réparations. L'Allemagne doit faire face à ses obligations sous sa propre et entière responsabilité et la Banque des Règlements Internationaux hérite des fonctions de trustee des Etats créanciers prévues par le plan Dawes pour les opérations afférentes à la perception et à la répartition des annuités.

C'est ainsi que, conformément aux dispositions du Nouveau Plan et du contrat de trust y annexé, elle a régulièrement reçu et conservé le certificat de dette du Reich, muni de coupons représentant les annuités payables par l'Allemagne, ainsi que le certificat émis par la Compagnie des Chemins de fer allemands pour une contribution annuelle de 660 millions de reichsmarks. D'autre part, la B. R. I. a accepté, conformé-

ment aux accords de la Haye de 1920, de remplir les fonctions de trustee des puissances créancières pour les paiements que doivent effectuer la Tchéco-Slovaquie, la Hongrie et la Bulgarie ; ces contrats de mandat sont récemment entrés en vigueur.

L'existence d'un intermédiaire commercial entre le débiteur et les créanciers est de nature à estomper le caractère et l'origine politiques de la dette et, par là même, facilite et rend plus certaine l'exécution intégrale des engagements.

Mais l'institution ainsi fondée ne devait pas se borner à assurer ce rôle que n'importe quel autre établissement de crédit eût aussi bien tenu. La B. R. I., en effet, avait été imaginée comme « organisme de collaboration et non plus de contrôle » (1).

Ce concours financier a été apporté par la Banque aux gouvernements créanciers sous forme de la mobilisation d'une partie de l'annuité inconditionnelle allemande. Le plan Young prévoit, d'autre part, que l'Allemagne elle-même doit bénéficier d'une assistance précieuse, soit pour la résolution des difficultés temporaires de transfert, soit pour le paiement des vingt-deux dernières annuités du Reich.

Cette conception étendue du rôle de la Banque à l'égard des Réparations ne pouvait recevoir son application que si l'établissement nouveau recevait des pouvoirs étendus, lui permettant de s'approvisionner de devises, et de conserver les disponibilités indispensables à l'exécution de sa mission. L'extension progressive des fonctions de la B. R. I. était, dès lors, fatale, et nous avons vu que le champ d'action de l'organisme était

(1) Quesnay : Conférence à l'Ecole de la Paix.

devenu presque illimité. Dès aujourd'hui, la Banque est devenue, selon les prévisions des Experts, « une organisation qui n'est pas seulement, voire principalement consacrée à la gestion des Réparations, mais qui fournit, en outre, au commerce mondial et à la finance internationale d'importantes facilités qui lui manquaient jusqu'à présent ». Les fonds des Réparations ne représentaient déjà, en novembre 1930, suivant une affirmation de M. Mac GARRAH, que 20 % de ses actifs totaux ; la mise en vigueur récente du plan Hoover réduit encore à cet égard, de façon considérable, ses fonctions de Banque des Réparations, qui sont désormais passées au deuxième plan de ses préoccupations.

La B. R. I. est avant tout un institut bancaire international ; son intervention en matière financière a déjà rendu d'inappréciables services et peut devenir encore plus féconde si elle tient compte exactement des réalités économiques et des nécessités du Crédit.

CHAPITRE INTRODUCTIF

Le crédit

I. — GÉNÉRALITÉS

Nombre d'économistes ont cherché à dégager la notion de crédit. Alors que certains s'en tiennent à des définitions dominées par la notion de temps, d'autres y voient un phénomène d'activité juridique et sociale s'opposant aux opérations économiques ordinaires ; d'autres enfin, suivant simplement en cela l'étymologie du mot, précisent que l'opération a pour caractère essentiel un phénomène de confiance. Nous croyons, suivant en cela l'opinion de M. Germain-Martin, que, pour définir exactement et complètement le phénomène du crédit, il faut fondre ensemble les éléments techniques et les éléments psychologiques et moraux. La division par le temps des opérations est bien un élément essentiel, mais il faut introduire en plus la notion du degré de confiance que l'on peut faire à autrui quand on lui prête ses capitaux, et qui dépend de facteurs beaucoup plus complexes et subtils.

Il est certain que l'appréciation des risques courus à

leur exacte valeur, qui détermine les conditions des prêts, s'effectue en tenant compte de ces deux éléments et il semble qu'on puisse très justement dire avec M. Mireaux (1) :

« Le crédit repose sur une connaissance et une étude raisonnée du présent. Il suppose une anticipation continue sur le futur. Il est une spéculation sans cesse renouvelée sur l'avenir. » Le crédit considéré de cette façon se présente comme un phénomène général dont on peut chercher à saisir, de manière plus précise, les différents aspects.

* * *

Le temps pour lequel est conclue l'opération de crédit domine toute la technique de la banque et nous permet d'effectuer parmi les crédits la discrimination la plus simple.

Les crédits à court terme sont accordés, d'après les usages bancaires, pour un délai de trois mois au plus, leur fonction générale étant de fournir aux entreprises les fonds de roulement qui leur sont indispensables ; ils sont octroyés soit au moyen de découverts temporaires, soit au moyen de l'escompte.

Mais les nécessités de la production et du commerce demandent fréquemment l'octroi de prêts à plus longues échéances et ne peuvent être satisfaites que par l'ouverture de crédits à moyen terme dont le délai peut atteindre plusieurs années.

Au delà, commence le domaine du crédit à long terme, d'un mécanisme très différent, particulièrement quant

(1) Emile Mireaux : Les miracles du Crédit, Paris, 1930.

aux garanties des emprunts, et dont la distribution est assurée, comme nous le verrons plus loin, par des organismes spécialisés.

Il est bien évident que les échéances plus ou moins lointaines des opérations répondent à des besoins différents : le commerce, l'industrie, l'agriculture, la propriété immobilière font ainsi appel aux capitalistes suivant des modalités très diverses.

Le crédit commercial a pour but d'assurer la trésorerie des entreprises et s'accommode fort bien, dans la généralité des cas, d'un terme réduit. En effet, les commerçants en gros, quelle que soit leur spécialité, ont tous besoin de la même sorte de crédit. Ils achètent comptant, mais, accordant des délais de paiement aux commerçants en détail au moment de la vente, ils doivent emprunter à la banque pour couvrir leurs propres échéances ; les avances leur sont faites principalement au moyen de l'escompte. Tantôt le papier présenté est celui du vendeur, s'il vend à crédit et a besoin d'argent, tantôt c'est le papier de l'acheteur endossé par le vendeur. Cependant le financement des affaires d'exportation pose un problème différent. La longueur du trajet, les habitudes de l'importateur qui demande des délais suffisants pour l'absorption des stocks par le marché national, les nécessités de la concurrence, ne peuvent recevoir satisfaction du mécanisme étroit du crédit commercial ordinaire et imposent des délais de paiement plus étendus (1).

Les besoins de la production exigent des banques une collaboration sous des formes encore plus diverses.

(1) C'est là le domaine d'emploi de modalités spéciales qui dérivent du crédit confirmé et de la traite documentaire.

La grande industrie a besoin de crédits à long terme pour sa mise en route et son développement, de crédit à court terme pour reconstituer le capital de roulement. La petite industrie demande des crédits à moyen terme, surtout dans les cas des entreprises où le capital est assez rapidement reconstitué. Mais les aspects du problème diffèrent selon les catégories d'entreprises et les principes généraux sont souvent mis en défaut dans la résolution des questions d'espèce.

L'agriculture aussi requiert, aux différents stades de la production, les trois sortes de crédit. Si l'accession des classes paysannes à la propriété agricole ne peut s'accomplir sans intervention du crédit à long terme, l'amélioration des exploitations trouve, dans le crédit à moyen terme, une aide efficace ; ce dernier associé au crédit court est avantageusement utilisé dans le financement des opérations nécessaires à l'obtention de la récolte.

Le crédit foncier, enfin, a pour but de venir en aide à la propriété immobilière dont il permet l'acquisition et l'amélioration ; ses diverses modalités se cantonnent dans le domaine du crédit long, et la garantie attachée à cette catégorie de prêts trouve le plus généralement sa base dans la constitution d'hypothèques.

* * *

Ce sont les dépôts des capitalistes qui permettent aux banques de distribuer les crédits ; aussi ces établissements doivent-ils tenir le plus grand compte, dans leurs immobilisations, de l'origine des capitaux qui leur sont confiés et qu'ils répartissent selon les nécessités économiques. En effet, les banques drainent et centra-

lisent les disponibilités qu'elles font travailler au développement de l'activité productrice, mais l'emploi de ces capitaux doit être nécessairement effectué d'après les conditions des dépôts, selon les enseignements de l'expérience et les constatations qui reposent sur les données du calcul des probabilités et de la loi des grands nombres. Seule, cette symétrie permettra à la banque de garder sa liquidité, c'est-à-dire de proportionner ses placements à ses dépôts de façon à pouvoir répondre, sans à-coup, aux demandes possibles de remboursement de sa clientèle.

Cette préoccupation se heurte, d'ailleurs, au souci non moins légitime de productivité des avoirs, placés de manière à assurer aux déposants l'intérêt stipulé, à couvrir les frais de l'entreprise, et à réaliser des bénéfices. Or, les emplois de fonds les plus productifs sont les emplois à long terme, et les banquiers ne résistent pas toujours à la tentation d'immobiliser exagérément leur actif de façon à en retirer une rémunération plus élevée.

Que se passera-t-il alors dans l'hypothèse d'une crise de confiance affectant un établissement particulier ?

Une banque d'importance moyenne ne pourra, dans la plupart des cas, compter que sur elle-même, et la prudence de sa gestion constituera le facteur essentiel de sa capacité de résistance. Au contraire, un établissement puissant trouvera presque toujours, en cas d'accident, une aide de la part des autres instituts de crédit, du moment que son actif a une valeur réelle et cela « en vertu d'une solidarité inéluctable, d'ordre supérieur et en quelque sorte national » (1).

(1) Emile Mireaux : Op. cit.

Les exemples récents de ces sauvetages nécessaires abondent, qu'il s'agisse du malaise bancaire français de la fin de 1930 ou de la crise beaucoup plus grave subie ces mois derniers par l'Autriche et l'Allemagne.

M. Mireaux prend prétexte de cette solidarité des banques pour considérer la règle de liquidité comme une notion périmée, « survivance vénérable, impossible à justifier » dans l'état actuel de l'organisation bancaire. Il est cependant certain que ces notions de liquidité et de durée des immobilisations définissent encore aujourd'hui le caractère et le champ d'action des divers instituts de crédit ; d'autre part, la transgression des principes traditionnels, si elle n'est plus comme autrefois fatale dans tous les cas à l'établissement imprudent, ne laisse pas d'avoir sur la stabilité de l'économie nationale, et quelquefois même internationale, les effets les plus fâcheux. Le domaine du crédit bancaire demeure toujours essentiellement celui du crédit à court terme, le crédit à plus longue échéance trouvant sa source dans la masse des capitaux d'épargne. Seule, la brève durée des investissements jointe à la réalité de la garantie qui y est attachée, permet en cas de crise de confiance à une banque de dépôts de faire face aux retraits, en donnant à son actif une liquidité suffisante ; celle-ci est en effet définie par la faculté de réescompte des effets à la Banque centrale, dont les statuts déterminent rigoureusement les conditions.

Les banques peuvent cependant, à leurs risques et périls, immobiliser leurs avoirs pour une durée incompatible avec les exigences d'une saine gestion. Au contraire, elles n'ont la possibilité d'accorder des crédits que jusqu'à concurrence d'un montant dépassant de loin, il est vrai, le chiffre des capitaux confiés à l'établissement,

mais néanmoins limité par un mécanisme d'une assez grande complexité.

La remise de numéraire à la banque constitue la partie la plus évidente des dépôts, mais des créances de provenances variées sont inscrites aussi au compte du client qui en a le bénéfice. Ces créances sont, soit des effets sur les tiers rendus liquides par le moyen de l'escompte ou d'opérations similaires, soit des créances sur la banque elle-même qui ont leur origine dans les ouvertures de crédits et les avances consenties par l'établissement à ses clients. Dans cette hypothèse d'une importance considérable, c'est le banquier lui-même qui crée les dépôts en ouvrant des crédits. Les banques de dépôts sont ainsi, comme les instituts d'émission, créatrices de moyens de règlement, créatrices de puissance d'achat, bref, créatrices d'une partie de la masse monétaire.

La limite à cette création dépend à la fois de deux données essentielles, se rapportant, l'une au total des espèces monétaires en circulation, l'autre aux habitudes collectives en matière de paiement. Les économistes ont cherché quelle relation existait entre ces facteurs, M. Mireaux l'expose sous forme d'une « loi » du crédit. « Le volume des dépôts bancaires dans un pays dépend pour une émission donnée de monnaie de la proportion des paiements par chèque aux paiements par espèces. Il est égal au chiffre de la circulation monétaire effective multiplié par un coefficient qui exprime le rapport des paiements par chèque aux paiements par espèces dans le pays envisagé. »

Donc, plus l'emploi du chèque et des virements est répandu dans un pays donné, plus les dépôts dans les banques sont élevés par rapport au stock monétaire et, par suite, plus le volume des crédits, sensiblement égal

au volume des dépôts comme n'en constituant en définitive que la contre-partie, est considérable.

II. — LE CRÉDIT INTERNATIONAL

La formation des dépôts et la naissance des crédits sont des phénomènes qui se développent sur le plan national, à l'intérieur des frontières, dans le cadre d'un système monétaire particulier. Cependant, cela ne veut pas dire que des cloisons étanches séparent à ce point de vue les divers Etats. De même que le marché des échanges s'est progressivement élargi jusqu'à s'étendre à toute la planète, de même la circulation des crédits s'effectue entre les nations malgré les obstacles que constituent les barrières douanières, les législations distinctes, les étalons monétaires différents ; M. Piétri nous donne, de ce phénomène nécessaire, les raisons principales : « La finance qui est servie par essence, qui ne crée point la richesse mais qui la véhicule, qui la distribue dans tous les canaux de l'organisme économique, exige un maximum d'interpénétration, de fluidité, partant une collaboration nécessaire de peuple à peuple (1) ».

La distribution internationale des capitaux s'effectue, d'ailleurs, suivant un mécanisme particulier dont le fonctionnement n'a pas, dans ces dernières années, abouti à des résultats très heureux ; de la sorte, la situation actuellement anarchique des crédits dans le monde ne peut que bénéficier de l'intervention d'un organisme spécialisé, que les experts nous ont donné sous la forme de la Banque des Règlements internationaux.

(1) François Piétri, *Le Financier*, Paris, 1931.

* * *

De même qu'il y a des nations importatrices et exportatrices de marchandises, il y a des nations importatrices et exportatrices de capitaux. Mais, alors que le capitaliste qui désire faire fructifier ses disponibilités, trouve sur le marché national un ensemble de conditions d'emploi parfaitement définies et traditionnellement déterminées, le placement des fonds en dehors des frontières comporte des modalités différentes, et obéit à des facteurs plus complexes.

En premier lieu, toute ouverture de crédit à l'étranger, tout investissement sur un marché extérieur, toute réalisation d'une créance internationale demande la résolution d'un problème de transferts. En effet, pas plus que les espèces, les crédits ne sont utilisables en dehors du pays dans la monnaie duquel ils sont énoncés. Ce n'est que par l'intermédiaire du marché des changes, au moyen d'opérations de compensation et d'arbitrage, grâce au mécanisme des acceptations, de l'exportation de métal, et de l'émission d'emprunts extérieurs, que la balance des paiements peut conserver, dans chaque pays, un équilibre indispensable.

Le niveau du taux de l'intérêt sur les différentes places incite essentiellement les épargnants et les banques à exporter les pouvoirs d'achat dont ils disposent, et les producteurs à chercher du crédit en dehors du marché national. Mais, à côté de cet élément technique, les facteurs psychologiques ont une influence considérable, beaucoup plus profonde qu'à l'intérieur des frontières, car les notions de risque et de confiance prennent là leur sens le plus complet.

A côté des garanties réelles particulièrement étudiées qui suppléent au contrôle de l'emploi des fonds prêtés, souvent difficile à effectuer, l'examen approfondi des tendances politiques et économiques des pays emprunteurs constitue un des principaux éléments de décision des capitalistes, soucieux de ne pas s'engager inconsidérément dans des opérations par trop périlleuses. Le facteur moral et sentimental devient dès lors prépondérant, et il est remarquable que l'extension du domaine des crédits favorise, en quelque sorte, une renaissance des principes appliqués sur le marché national au temps où la valeur et les qualités personnelles de l'individu constituaient la considération déterminante des prêts.

* * *

L'influence de ces éléments impondérables explique pour une large part la situation actuelle des crédits dans le monde qui se révèle, dans plus d'un sens, anormale. Nous pouvons, dès l'abord, la définir succinctement — nous réservant de donner plus loin, à cet égard, de plus amples détails — en disant qu'elle est caractérisée dans la généralité des cas, par un niveau effectivement bas des taux de l'argent à court terme et un écart considérable entre ces taux et ceux pratiqués pour les prêts à longue échéance.

Or, si l'on admet que, en accord avec la loi de l'offre et de la demande, le niveau de l'intérêt varie en raison inverse du montant des disponibilités en quête d'emploi, cette disparité des taux sur le marché monétaire et sur le marché financier indique une abondance de l'argent à court terme opposée à la pénurie des crédits longs. Cependant, cette vue apparaît par trop schématique ;

certaines pays manquent même, comme nous le verrons, de disponibilité de trésorerie, et la distribution internationale des fonds à court terme s'avère, dans un sens, aussi anarchique et désordonnée que celle des placements permanents.

La Banque des Règlements Internationaux trouve alors en ce domaine de larges et efficaces possibilités d'intervention. Son rôle en matière de crédit apparaît dans ses grandes lignes comme devant avoir un double objet :

D'une part, l'aménagement des crédits à court terme ;

D'autre part, l'amélioration des conditions de distribution des crédits à plus longue échéance et l'octroi de facilités nouvelles à cet égard.

SECTION I

LA B. R. I. ET LE CRÉDIT A COURT TERME

Le crédit à court terme constitue par excellence le champ d'action des banques de dépôt dont l'Institut de Bâle présente, nous le savons, tous les caractères constitutifs. C'est, par suite, dans ce domaine, que la Banque des Règlements Internationaux possède les plus grandes facilités d'intervention. Elle doit, en cette matière, assumer un rôle d'organisme régulateur et stabilisateur qui se manifeste de façon efficace à la fois au point de vue de la sécurité monétaire, de la distribution internationale des capitaux, et, dans une mesure peut-être plus discutable, du contrôle de l'économie européenne.

CHAPITRE PREMIER

La B. R. I. facteur de sécurité monétaire

Si la reconstruction monétaire de l'Europe semblait, au début de l'année 1931, à peu près terminée, la plupart des systèmes nationaux étant basés directement ou indirectement sur l'or, des progrès demeuraient encore à accomplir dans l'organisation du marché des changes, dont l'amélioration seule permettra de donner à cet égard toute la sécurité nécessaire.

La seule existence de la B. R. I. affirme la réalité de la solidarité financière internationale ; son intervention dans ce domaine réduit les inconvénients les plus graves des systèmes actuels et apporte au fonctionnement du marché monétaire une stabilité que les procédés en vigueur n'assuraient jusqu'alors que très imparfaitement.

* * *

La distribution anormale de l'or après la guerre a obligé les économistes et hommes d'Etat à trouver le moyen d'économiser le précieux métal dans la mesure

du possible, sans différer toutefois la reconstruction de l'édifice financier, profondément ébranlé chez tous les belligérants.

Appliqué sur une faible échelle au début du siècle, le système du Gold exchange standard qui fait de la devise or un substitut du métal, a connu, par suite, un très vif succès : les banques d'émission ont accumulé d'abondantes réserves d'effets étrangers afin de satisfaire les besoins des paiements internationaux, et de fournir à l'émission des billets une base réelle et des garanties indiscutables. Les pays même où fonctionne le régime de l'étalon or ont constitué un « matelas » de devises qui joue le rôle d'un rempart, d'une première ligne de défense de l'encaisse métallique à laquelle on ne fait plus appel qu'à la dernière extrémité. L'intérêt appréciable rapporté par de tels placements incitait à l'accumulation exagérée de ces avoirs-devises, de sorte qu'à l'heure actuelle le total des fonds conservés à court terme par l'ensemble des banques centrales est indiscutablement très supérieur au total de leurs besoins. Ces dernières se trouvent, aujourd'hui, pratiquement amenées à placer leurs avoirs, non seulement en achats d'effets commerciaux, mais encore en dépôts dans les banques privées, renonçant dans ce cas à tout contrôle de l'emploi de ces fonds. Cet état de choses anormal a fait apparaître plus flagrants les inconvénients du régime qui se sont manifestés aussi bien dans le domaine économique qu'en matière purement financière.

Il n'est pas douteux, en premier lieu, que le système du Gold exchange standard ne recèle d'énormes possibilités d'inflation puisqu'il permet à une banque centrale de bâtir tout son système de crédits sur des devises étrangères qui ne sont pas retirées de leur marché d'o-

rigine. Cette superposition aboutit fatalement à un gonflement artificiel du volume des capitaux finançant la production, au détriment de ceux destinés à la consommation.

« Le développement des réserves de change a eu comme résultat dans le monde une accumulation formidable de fonds à court terme, une immobilisation de capitaux qui ne pouvaient en aucun cas s'investir à long terme, même si les banques privées détenant les dépôts s'occupaient en même temps de l'émission des emprunts (1). »

Mais les inconvénients du G. E. S. ne sont pas seulement d'ordre économique, ses répercussions retentissent fâcheusement aussi dans le domaine monétaire, troublant profondément le fonctionnement des systèmes d'émission basés sur le mécanisme de l'étalon-or. La gestion des actifs-devises pose, en effet, des problèmes extrêmement délicats. Chaque banque centrale, agissant pour le compte et au bénéfice exclusif de sa monnaie, place ses fonds sur un marché sans grand souci de la politique de crédit suivie par l'institut responsable, rendant ainsi plus malaisé le contrôle du marché des changes et moins efficaces ses interventions.

D'autre part, le choix des devises entrant dans la composition des réserves étant dicté par un souci de sécurité beaucoup plus que de profit, une masse fort importante d'avoirs est soustraite aux influences qui dirigent normalement les mouvements de capitaux, et demeure par suite insensible aux variations du taux de l'escompte, grâce auxquelles les banques d'émission, comme nous le verrons plus loin, espèrent attirer ou faire refluer les fonds en quête d'emploi. Les organismes responsables sont, désormais, incapables de faire

(1) Pierre Quesnay, Conférence citée.

jouer pleinement, pour la défense de leur monnaie, les lois qui régissent les mouvements d'or et de capitaux, et que l'expérience avait cependant éprouvées.

Enfin, la répartition désordonnée de ces réserves, l'existence entre elles de cloisons étanches, font que le volume considérable, exagéré même, des fonds conservés à court terme n'a pas empêché, dans certains pays, la réapparition des difficultés monétaires.

La possibilité qu'offre la Banque des Règlements Internationaux aux instituts d'émission de constituer pour leur compte, des dépôts dont l'utilisation se fait à leur gré sur tous les marchés où ils désirent intervenir, permet d'éliminer les plus graves parmi ces inconvénients.

« On arrive par là », dit M. Jacques Rueff (1), « à la notion d'une véritable « devise B. R. I. », librement transformable en une monnaie quelconque au cours du change de cette monnaie, la Banque des Règlements Internationaux s'engageant à fournir toujours des devises sur une place quelconque contre versement, au compte indéterminé B. R. I. des divers actifs contre lesquels elle peut consentir des avances aux banques centrales. »

Or, l'emploi exclusif, en dehors du métal, de cette devise B. R. I. comme gage de l'émission des billets paraît à M. Rueff le moyen le plus efficace d'éviter les abus de crédit par lesquels se caractérise aujourd'hui le système du Gold exchange standard. La possession de telles devises assure en effet aux banques centrales

(1) Les problèmes internationaux du crédit. Conférence à l'Ecole des Sciences politiques, 2 mai 1930.

Cette transformation s'effectue très facilement par simple virement de compte, la B. R. I. jouant à cet égard le rôle d'un clearing de devises. Nous étudierons plus loin ce point en détail.

« une liquidité absolue et universelle, tout en ne figurant cependant qu'à l'actif d'un seul marché ». Nous sommes sur ce point entièrement d'accord avec cet auteur, mais, toutefois, il nous semble que l'application intégrale du principe demeure encore dans le domaine des anticipations très hardies, alors que la réalisation fragmentaire du mécanisme décrit a permis, au contraire, d'obtenir déjà de très appréciables résultats.

La B. R. I. est, en effet, tout à fait qualifiée pour centraliser, en vue d'une utilisation rationnelle et suivant une politique générale, l'excédent des devises actuellement entre les mains des banques centrales et qui n'est pas utilisé par ces dernières en tant que couverture de la circulation.

La concentration par la Banque, des dépôts des instituts d'émission lui permet de jouer, dès lors, selon l'expression de son Directeur général, le rôle « d'une espèce de Société d'Assurances mutuelles », dont le fonctionnement assure la réalisation d'importantes économies sur la masse des devises accumulées pour servir de « volant » à la circulation, et satisfaire les besoins des échanges internationaux.

La condition nécessaire pour que les banques centrales puissent réduire leur encaisse se trouve, en effet, dans l'assurance qu'elles doivent avoir de trouver à tout instant, sans difficulté d'aucune sorte, les devises dont elles pourraient avoir besoin. La conservation par la B. R. I. de dépôts en différentes monnaies réalise cette condition de la façon la plus complète ; par ailleurs, ce processus, qui assure aux banques d'émission une sécurité accrue, n'implique de leur part aucun sacrifice financier, la Banque accordant, comme nous l'avons vu, à ses déposants, un intérêt rémunérateur.

La libération d'une masse considérable de crédits à court terme, la « déconsolidation » des fonds précédemment immobilisés qui sont le résultat de cette intervention, ne peuvent avoir que des répercussions salutaires sur l'économie mondiale.

En outre, la prise en charge par la B. R. I. de la gestion des portefeuilles devises — certaines banques ont déjà près du quart de leurs réserves gérées par ses soins — évite les erreurs causées par l'inexpérience des banques nouvellement constituées et leurs conséquences malheureuses.

Bref, de toutes ces façons, l'intervention de la B. R. I. rend possible la coexistence des systèmes du Gold standard et du Gold exchange standard sans que soient faussées les règles d'équilibre et du jeu normal de l'étalon-or ; c'est là un des facteurs essentiels de la stabilité des changes.

* * *

Le mécanisme des changes et de leurs variations est trop connu pour qu'il soit nécessaire de le rappeler ici. Cependant, il n'est pas inutile d'énumérer tout au moins les remèdes traditionnellement appliqués pour limiter la dépréciation des cours, et de mettre en relief la faiblesse et l'inefficacité qu'ils ont manifestées dans le courant de ces dernières années.

La baisse du change naît du déséquilibre entre la demande et l'offre des créances libellées en monnaie nationale ; l'exportation de métal apparaît immédiatement, dans ce cas, comme le moyen de remédier à cette dépréciation, en équilibrant à nouveau la balance des paiements. Mais la pénurie presque générale de l'or et

les difficultés de reconstitution des encaisses ont orienté les recherches dans un autre sens. On a essayé, alors, de résoudre le problème du maintien du change dans la limite des gold points grâce à l'emploi de certains procédés agissant, soit sur la demande de la devise nationale, soit sur le volume des effets étrangers à la disposition du pays. Les variations du taux de l'escompte, les ouvertures extérieures de crédits agissent respectivement dans l'un et l'autre sens, mais ne produisent pas toujours tout l'effet qu'on attend de leur utilisation.

En période normale, et quand les monnaies sont convertibles dans les différents pays contre du métal, l'élévation du taux de l'escompte sur une place a pour conséquence une recherche de papier long, c'est-à-dire des traites à échéance d'au moins trois mois. L'investissement des disponibilités en achat de papier long sur ce pays constitue, en effet, pour les capitalistes, une modalité de placement extrêmement favorable.

A la simplicité théorique de ce mécanisme se substituaient, autrefois, dans la pratique, des opérations relativement complexes dont, avant la guerre, la place de Londres était généralement la bénéficiaire. Les banques françaises, par exemple, possédant la plupart du temps un excédent de disponibilités dont elles voulaient avoir une utilisation avantageuse, donnaient ordre à leurs correspondants anglais de tirer des traites, et de les négocier dans le pays pratiquant le taux d'escompte le plus bas. Puis, elles employaient le prix de ces traites en opérations d'escompte sur la place de Londres, de sorte que celle-ci arrivait à disposer d'un volume de capitaux sans cesse accru en raison des différences des taux pratiqués sur les divers marchés. Au contraire,

dans les autres pays, il y avait diminution des fonds disponibles. Cet afflux de capitaux à Londres avait pour résultat une recherche dans le monde entier des moyens de règlement sur cette place, qui entraînait en contrepartie une dépréciation des devises étrangères.

La politique du taux de l'escompte était ainsi appliquée avec succès par la plupart des instituts d'émission, mais avec une fréquence qui variait avec les conceptions financières générales adoptées par leurs dirigeants.

C'est ainsi que la politique monétaire française, soutenue à cet égard par une encaisse métallique considérable et par l'abondance des disponibilités sur le marché, était dirigée par le souci de maintenir l'argent à bon marché, à un taux fixe, et à la portée de tous.

Au contraire, la Banque d'Angleterre était obligée, par la rigidité de son système monétaire, d'user des variations du taux de l'escompte dans une proportion incomparablement plus élevée. Alors que le loyer officiel de l'argent ne variait à Paris de 1900 à 1914 que quatorze fois, le nombre de ses modifications dépassait soixante-quinze à Londres, dans le même laps de temps.

Aujourd'hui, malgré l'effort de reconstruction monétaire de l'Europe, la politique du taux de l'escompte a perdu, dans bien des cas, de son efficacité.

La recherche des gains de spéculation qui dirigeait presque exclusivement les mouvements de capitaux dans la période d'instabilité des changes, possède toujours à cet égard une profonde influence et relègue souvent encore au deuxième rang la préoccupation du revenu à tirer du placement à l'extérieur des disponibilités.

D'autre part, l'action des facteurs psychologiques

dans les variations du change est loin d'avoir disparu. Des exemples très récents et singulièrement graves ont révélé la sensibilité qu'ont gardée, à l'égard des éléments impondérables, les systèmes monétaires même les mieux construits. Sans pousser jusqu'au paradoxe, peut-être n'est-il pas exagéré de dire que les fluctuations du taux de l'escompte, matérialisant en quelque sorte, aux yeux du capitaliste, la situation jusque là imprécise de la balance des comptes d'une nation, déclanche une action psychologique qui joue en sens contraire du mécanisme technique traditionnel. A l'attrait d'une rémunération élevée s'oppose le souci de sécurité du placement et, pour obtenir de cette politique tout l'effet souhaité, les variations de taux doivent se produire avec une amplitude très accentuée.

Pour remédier aux défaillances de ce mécanisme, les instituts d'émission ont inauguré un autre système, en intervenant sur le marché de façon plus active par achat et vente de devises. Cette politique a été appliquée, sur une large échelle, par la Banque de France lors de la stabilisation de la monnaie nationale, et M. Aftalion nous en résume le fonctionnement de façon très explicite: « La vente des devises par la Banque tend à abaisser le cours des changes étrangers, à obtenir les effets qui résultaient autrefois de la hausse du taux de l'escompte. L'achat, au contraire, de devises par la banque agit comme la réduction du taux de l'escompte auparavant ; il arrête le fléchissement des changes étrangers et augmente les disponibilités monétaires du marché (1). »

Mais, pour être efficaces, il est évidemment nécessaire

(1) A. Aftalion. Politique du taux de l'escompte et politique des devises, *L'Information*, 4 juin 1930.

que ces opérations d'achat et de vente portent sur un volume d'effets important, exigeant par suite l'existence d'une réserve de devises considérable. Or, les instituts d'émission ne possèdent que rarement, en plus de la couverture indispensable, une masse de manœuvre suffisante, et doivent faire appel, sous forme de demandes d'ouvertures de crédit, à l'assistance des autres banques centrales. Si, au cours d'une année exceptionnelle, l'amplitude des variations de la balance des paiements est telle que la couverture s'en trouverait atteinte, ces prêts leur permettent de continuer leurs opérations pour le maintien des changes sans laisser fléchir les cours au-dessous du pair. Par des tirages effectués sur les crédits à elle consentie, la banque menacée peut éviter d'abaisser trop brusquement ses réserves au-dessous du chiffre de couverture correspondant à la circulation du moment, et, par suite, assurer une période de transition lui donnant le temps de réduire graduellement la circulation et de ramener ainsi son pourcentage de couverture à un niveau jugé satisfaisant.

Cette coopération des banques centrales dans le domaine monétaire trouvait déjà son application avant la guerre. L'exemple des pays scandinaves est demeuré justement célèbre, mais plutôt comme celui d'une collaboration en quelque sorte permanente.

Les secours apportés par la Banque de France à la Banque d'Angleterre en 1890, lors de la déconfiture Baring, puis plus tard, en 1906 et 1907, permirent à la Grande-Bretagne de surmonter une crise financière sévère.

Mais c'est surtout après la guerre que la solidarité des instituts d'émission s'est manifestée la plus étroite, lors de la stabilisation des monnaies nationales. Les Banques

d'Autriche, de Hongrie, de Belgique, de Roumanie, de Pologne, ont bénéficié de l'assistance d'établissements plus puissants et plus solidement assis.

Les graves difficultés connues récemment par la livre sterling et qui ont exigé pour leur solution l'appui commun de la Banque de France et de la Federal Reserve Bank de New-York démontrent que les instituts d'émission les plus puissants ne sont pas à l'abri des vicissitudes supportées par les banques des petites nations (1).

Cependant, ainsi que le fait remarquer M. Mendès-France, jusqu'à présent, la coopération des banques d'émission est demeurée très irrégulière. « Elle n'a guère fonctionné de manière satisfaisante que lorsque les intérêts des grands instituts d'émission se trouvaient

(1) Cette opération de sauvetage est intéressante à beaucoup d'égards, aussi bien du fait de son importance propre et de ses modalités, qu'au point de vue de ses répercussions.

Pour remédier à la faiblesse de la livre sterling, la Banque de France et la Federal Reserve Bank de New-York ont ouvert, le samedi 1^{er} août 1931, à la Banque d'Angleterre, un crédit de cinquante millions de livres.

Il s'agit en l'espèce d'un crédit de réescompte assuré, moitié par la Banque de France en francs, moitié par la Banque fédérale de réserve en dollars, et dont le montant total équivaut à 122 millions de dollars à New-York, et 3.400 millions de francs à Paris.

Les deux contrats sont identiques, même taux d'intérêt sur les tirages qu'effectueraient éventuellement la Banque d'Angleterre, soit 3,38 pour cent, même commission bancaire, même durée de l'engagement qui a été fixée à trois mois, les statuts de la Banque de France ne permettant pas à notre institut d'émission de consentir des prêts à plus long terme. On déclare cependant que, si ces crédits étaient partiellement, ou complètement utilisés à l'échéance, la Banque de France donnerait tous apaisements quant à leur renouvellement, d'autant qu'ils seraient basés sur le dépôt d'effets commerciaux anglais acceptables par la Banque d'Angleterre.

Les événements ont démontré, dans la suite, que cette intervention, cependant d'une rare amplitude, n'avait pas été suffisante pour redresser une situation irrémédiablement compromise.

être par hasard parallèles. » Or, si ce hasard se rencontre relativement fréquemment dans le cas des grandes nations, il en est tout autrement dans le cas des petits Etats qui sont souvent obligés, pour bénéficier du secours de leurs puissants voisins, d'accepter des conditions sévères que la précarité de leur situation leur interdit de discuter. C'est pourquoi les banques centrales moyennes ont accueilli avec enthousiasme la création de la B. R. I. Cette dernière, en effet, a pour préoccupation essentielle l'intérêt général et son but n'est pas de favoriser tel ou tel Etat particulier, mais bien l'ensemble de l'économie européenne et mondiale. C'est à cette fin que le plan Young a voulu faire de l'Institut de Bâle un organisme régulateur des changes : « L'utilisation du crédit de la Banque par les Banques centrales dans des limites modérées et pendant de courtes périodes pourra plus tard devenir une opération normale, dont le jeu différera à peine de l'utilisation du crédit des banques centrales par les autres banques et les banquiers. Toutes les banques centrales trouveront, pour les opérations ordinaires de change et pour d'autres fins, fréquemment avantage à utiliser cette facilité. »

Il est de fait que, dès aujourd'hui, les instituts d'émission en détresse trouvent dans la Banque des Règlements Internationaux un soutien puissant. Son action dans le sens de la stabilisation des changes peut, d'ailleurs, s'effectuer suivant plusieurs modalités, les unes s'inspirant du mécanisme de l'ouverture de crédit, les autres trouvant leur efficacité dans le fonctionnement de la compensation.

* * *

Ces interventions ont fait l'objet d'études précises de la part d'un Comité des Directeurs des services financiers des banques d'émission, réuni à cet effet à Bâle sous la présidence de M. Fuchs, et qui a présenté, les 24 et 25 novembre 1930, un rapport, des conclusions duquel nous nous sommes très largement inspiré.

Le principe est d'abord posé qu'il n'est pas désirable d'obvier aux fluctuations des changes dans les limites des gold points, parce que ces fluctuations tendent à restreindre les mouvements d'or inutiles. En revanche, une intervention se révèle très désirable au moment où les cours approchent de ces limites, et particulièrement lorsque les mouvements de change ont un caractère temporaire et accidentel. Dans ce cas, l'initiative doit venir de la banque centrale intéressée qui demandera l'appui de la B. R. I. Celle-ci peut alors seconder ses efforts par un des procédés suivants :

1° Echange de dépôts à vue contre des dépôts à terme fixe, libellés dans la même monnaie,

Si une banque centrale possède un dépôt à long terme dans une monnaie étrangère par rapport à laquelle sa devise approche du gold point de sortie, sa situation sera grandement améliorée, si elle peut mobiliser cet actif comme un portefeuille d'effets.

Pour éviter, toutefois, les inconvénients qui résulteraient de l'adoption par les banques d'émission d'une politique de liquidité moins stricte, il a été reconnu à l'application de cette mesure, un caractère exceptionnel. La remobilisation des dépôts à terme ne se fera que dans le cas de sérieuse nécessité, et chaque cas sera examiné

en particulier. M. Reisch, président de la Banque Nationale d'Autriche, souligne que les crédits de cette nature pourront intervenir tout au plus pour combler un déficit saisonnier ou pour parer aux attaques de la spéculation contre telle ou telle monnaie ; M. Mac Garrah a donné à cette suggestion l'autorité de son adhésion.

L'octroi de telles facilités aux banques centrales présente, d'ailleurs, moins de dangers que des arrangements similaires entre banques privées, grâce à l'unité de direction et à la communauté de vues qui règnent dans l'organisme bâlois. De plus, la carence de la Banque dans ce domaine aurait pour résultat certain de décourager les placements à long terme alors que, comme nous l'avons vu, ces derniers sont déjà beaucoup trop délaissés.

La B. R. I. devra, par ailleurs, distinguer dans cette opération entre le cas où l'institut qui demande la remobilisation de son portefeuille est responsable de la monnaie du dépôt, et celui où cet appui est apporté à une banque d'émission pour laquelle ces effets ne font que représenter un placement en devises. Dans ces deux hypothèses la décision de la Banque devra, selon les principes généraux, se conformer à la politique monétaire des instituts intéressés. La réalisation technique de l'opération d'échange de dépôt à terme contre devises au comptant s'opère en débitant jusqu'à l'échéance la banque centrale secourue dont la créance est transférée au crédit de l'établissement bâlois.

Ce dernier peut, d'ailleurs, n'intervenir que comme un intermédiaire auquel s'adressent les banques centrales désirant obtenir une assistance de ce genre comme celles qui sont prêtes à accorder leur appui. Il ne s'agit plus, dès lors, d'intervention directe, mais bien de centralisation et de coordination.

2° Echange en dehors des marchés d'une monnaie dont le cours tend vers le gold point d'entrée, contre d'autres monnaies (dépôt, soit à vue, soit à terme fixe),

Une banque centrale désirant protéger sa monnaie par rapport à une autre dont le cours approche du point d'entrée de l'or n'est pas contrainte de s'adresser à la banque émettrice des devises dont elle a besoin. Elle peut parfaitement recourir à un autre établissement ayant en sa possession les effets recherchés.

Mais une telle opération peut être contraire à la politique de l'institut responsable. Aussi, tout en réservant aux banques d'émission le droit de résoudre ces difficultés dans les limites de leur propre politique et sans engagement quant aux cours, il a été recommandé que la B. R. I. se mette en liaison avec les banques centrales qui respectivement désirent se procurer des devises étrangères et sont en mesure de réaliser ces échanges.

3° Escompte en une monnaie dont le cours approche du gold point d'entrée, d'effets tirés dans la même monnaie.

Bien que les banques centrales ne rencontrent en général pas de difficultés pour escompter des effets sur leur marché d'origine, elles peuvent quelquefois éviter de suivre cette méthode, car l'ampleur des opérations peut rétrécir le marché et influencer le cours du change sur la place ; l'intervention de la B. R. I. s'avère alors utile.

Dans la plupart des cas l'opération se présente de la manière la plus simple : la banque centrale fait à la B. R. I. sur ses réserves de change une avance en devises

contre échange de la monnaie demandée. L'effet de cette opération est simplement d'apporter, pendant la durée de la transaction, une modification du portefeuille de devises de la banque, sans en affecter le total.

4^o Achat par la B. R. I. d'effets tirés dans la monnaie dont le cours approche du gold point de sortie, ou avance contre ces effets, libellés en monnaie dont le cours tend vers le gold point d'entrée.

Cette opération a déjà reçu son application dans le cas des crédits de réescompte consentis ordinairement par un groupe de banques centrales et permettant à l'établissement secouru de se procurer, contre son portefeuille en monnaie nationale, des réserves de devises libellées dans les monnaies étrangères qui lui sont nécessaires.

Toutes ces opérations participent étroitement du caractère de l'ouverture de crédit garantie par une remise d'effets ; des difficultés s'opposent d'ailleurs à leur réalisation.

En plus de l'inconvénient dont nous avons déjà parlé et qui résulte de la politique adoptée éventuellement par les banques d'émission en vue de se soustraire imprudemment à la nécessité de conserver, comme aujourd'hui, une couverture relativement élevée et parfaitement liquide, l'octroi des crédits de réescompte doit, dans chaque cas, faire l'objet d'un examen approfondi, concernant, tant la qualité des effets présentés que le taux d'intérêt demandé, et les conditions générales de l'opération.

Enfin, si la faiblesse de la monnaie secourue est, non pas passagère, mais chronique et causée par une trop

large expansion de crédits dans le pays, l'aide apportée par la B. R. I., au lieu de remédier à cet état de choses ne fera que donner à la nation emprunteuse les possibilités de persévérer dans ses erreurs.

Mais ce sont là des difficultés que la perspicacité des dirigeants de la banque est à même de résoudre dans les meilleures conditions, et quelques exemples récents font bien ressortir que la B. R. I. peut agir dans ce domaine avec efficacité et à la satisfaction de tous.

Les recommandations du Comité trouvent en premier lieu leur application dans l'appui dont peut bénéficier l'Allemagne dans l'exécution du transfert de sa dette de Réparations.

Nous savons que, contrairement au plan Dawes, le plan Young a stipulé que les versements du Reich devraient s'effectuer en devises étrangères. L'intervention de la B. R. I. aplanit dans une large mesure les difficultés d'exécution de cette obligation et renforce par suite grandement les garanties de stabilité monétaire. Ce rôle de la Banque des Règlements Internationaux a été défini avec bonheur par M. Jaudel, dans sa thèse sur « Les paiements internationaux » (1).

« C'est la B. R. I. qui, au point de vue technique, aura la charge de veiller, par des moyens bancaires ordinaires, à ce que les transferts s'effectuent sans trouble monétaire » ; et plus loin « le Comité des transferts, la B. R. I. ont constitué et constituent les organismes essentiels de sécurité pour que le mécanisme du paiement ne risque pas de se détraquer. Penchés sur le cours des changes, ils permettent de rassurer les capitalistes

(1) Pierre Jaudel : Les paiements internationaux, Thèse, Paris, 1930.

allemands et étrangers qui ont au moins le maximum de garanties que la mauvaise expérience du passé ne se renouvellera pas ». Nous verrons plus loin que, sur ce point, M. Jaudel n'a pas été bon prophète et qu'une crise sévère s'est manifestée récemment en Allemagne. Mais l'intervention de la Banque, pour une grande part, a permis d'en atténuer la gravité, d'en limiter les effets et de surmonter des difficultés qu'on souhaiterait passagères.

Cette défaillance de la monnaie allemande est, d'ailleurs, il faut l'espérer, exceptionnelle ; le rôle habituel de la B. R. I. est évidemment plus restreint, quoique cependant extrêmement utile, et le plan Young le définit avec une grande précision : « Ces mesures préventives sont, au point de vue général, de deux espèces. En premier lieu, la Banque peut employer ses moyens de crédit à fournir une assistance temporaire en vue du transfert des annuités. En second lieu, la Banque sera en état, d'accord avec la Reichsbank, de placer en Allemagne les reichsmarks s'accumulant normalement à son compte à la Reichsbank. Cette mesure, tant qu'elle pourra être appliquée, rendra à l'économie allemande une partie de l'annuité et, par le mécanisme de crédit de la Banque, fournira les devises étrangères avec lesquelles seront effectués les versements faits aux créanciers du chef de l'annuité en cours. L'application de l'une ou l'autre de ces deux mesures, ou de toutes les deux à la fois, est prompte et décisive. Elles agissent toutes deux avant le moment où les difficultés se présentent, plutôt qu'après. Elles évitent toute tension permettant d'attendre le moment où le taux d'es-compte et d'autres mesures de redressement auront pu faire sentir leur effet. »

Cette assistance à l'Allemagne fait, en quelque sorte, partie de la mission permanente de la Banque, mais le secret le plus absolu gardé sur les opérations de cet établissement, et qui est une condition de leur efficacité, empêche de connaître, même approximativement, ses interventions à cet égard. M. Mac Garrah a simplement fait connaître au mois de mai 1931, que le montant des placements de la Banque en Allemagne se montait à 21 % de son actif, ce qui constitue déjà, selon une autre de ses expressions, des investissements fort « substantiels ».

Les informations les plus contradictoires ont, pour la même raison, été publiées au sujet des ouvertures de crédit consenties par la B. R. I. aux instituts d'émission.

Outre les secours considérables apportés aux banques d'Autriche et d'Allemagne et dont nous examinerons plus loin les modalités, nous pouvons cependant assurer que les banques de Hongrie, de Dantzig et de Yougoslavie ont bénéficié récemment d'ouvertures de crédit importantes.

La Banque de Hongrie ayant sollicité, au début du mois de juin 1931, l'escompte immédiat d'un portefeuille d'effets de 8 millions de dollars, payables seulement à six mois, sa requête a été satisfaite ; le même institut a d'autre part reçu d'autres crédits ouverts par la B. R. I. en collaboration avec un syndicat de banques d'émission, mais dont nous n'avons pas pu connaître le montant.

La Banque de Dantzig a été, elle, secourue par une intervention commune de l'Institut de Bâle et de la Banque d'Angleterre.

La Banque de France s'est jointe à la B. R. I. pour accorder à la Banque de Yougoslavie un prêt de 3 millions de dollars, dont un tiers a été versé par Bâle.

Il semble bien que la Banque d'Espagne a elle aussi, bénéficié d'une ouverture de crédit d'un montant de 3 millions de livres sterling dont la charge aurait été ensuite transférée à la Banque de France (Cf. *Information*, 23 juin 1931).

Par ailleurs, dans sa séance du 19 janvier 1931, le Conseil de la B. R. I. aurait examiné, dans un esprit bienveillant, les demandes de crédit présentées par la Lettonie qui attribuait sa mauvaise situation financière à la diminution de ses exportations de bois et de lin. Il aurait été décidé, en principe, d'accueillir la requête de la Banque de Lettonie, actionnaire de la B. R. I., sous réserve des mesures indispensables au relèvement de son crédit : réduction du nombre des billets en circulation, dénonciation de certains comptes d'avances, etc. Nous n'avons pu savoir quelles suites avaient été données à cette décision.

Enfin, suivant un écho du journal *L'Information*, (4 juillet 1931), la presse anglaise a annoncé que la Banque des Règlements Internationaux aurait envisagé l'octroi de crédits aux banques centrales de l'Amérique du Sud, désireuses de soutenir ou de stabiliser leur monnaie, et aurait favorisé, en particulier, l'octroi de crédits au Chili par l'intermédiaire des Federal Reserve banks américaines ou par celui d'une institution spéciale à créer sur le modèle de l'Institut bâlois. « A vrai dire » continue le chroniqueur anonyme, « il ne semble pas d'une part, qu'il soit nécessaire de recourir à la création d'une institution distincte de la Banque des Règlements Internationaux pour soutenir les monnaies sud-améri-

caines, d'autre part, suivant les informations que nous avons pu recueillir, la B. R. I. n'a eu, avec le Banco Central de Chili à Santiago, que des échanges de vues, mais rien n'autorise à penser que des dépôts de devises aient été faits par cet établissement auprès de l'Institution de Bâle. »

Sans doute, il est difficile de connaître avec précision l'appui accordé par la Banque des Règlements Internationaux aux instituts d'émission en difficulté, à raison de la discrétion gardée par la Banque à l'égard d'opérations d'un caractère particulièrement confidentiel. Les quelques indications théoriques que nous avons présentées, les quelques exemples d'intervention que nous avons pu signaler, permettent du moins de se faire une idée suffisamment large des possibilités d'action dans le domaine monétaire, qu'offre à la B. R. I. la réalisation méthodique d'opérations d'ouverture de crédits à court terme. Celles-ci, dans les périodes difficiles, donnent aux instituts d'émission la faculté de reprendre en main le contrôle de la monnaie nationale. La pratique des opérations sur devises, la concentration de dépôts considérables en monnaies étrangères devaient amener la Banque à compléter son œuvre de stabilisation des changes en jouant, entre les instituts d'émission, le rôle de chambre de compensation des créances et dettes internationales, de clearing de devises, comme dans un domaine voisin elle avait essayé d'assurer le fonctionnement d'un fonds de compensation des mouvements d'or.

* * *

« L'encaisse-devises » a, sur l'encaisse-or, l'avantage de rapporter un intérêt, mais présente aussi, à son

égard, une grande infériorité dans la résolution des problèmes de transfert. Alors que le métal est directement échangeable contre l'une ou l'autre monnaie, suivant la place sur laquelle il est expédié, le mécanisme est beaucoup plus compliqué quand il s'agit d'échanger un effet étranger contre une autre monnaie dont l'achat est rendue nécessaire. La banque d'émission doit passer par l'intermédiaire du marché des changes et réaliser une partie de son portefeuille pour se procurer la devise dont elle a effectivement besoin, ce qui a pour résultat inévitable de déprécier les actifs qu'elle détient.

Pour parer à ces inconvénients, la B. R. I. s'est employée à assurer le fonctionnement d'un système de clearing permettant aux banques centrales, grâce à la création de comptes de transferts de change, de tirer sur la Banque des effets dans la monnaie dont elles ont l'utilisation.

Des critiques nombreuses se sont élevées d'ailleurs relativement à ce mécanisme nouveau.

L'organisation du marché des changes, a-t-on dit, est suffisamment au point pour donner à tous les problèmes une solution excellente, et il est, pour le moins, prématuré d'envisager l'application dans ce domaine d'une innovation pouvant entraîner des conséquences difficiles à prévoir.

Mais on oubliait alors que, en plus de la complexité des opérations aujourd'hui effectuées dans l'exécution des transferts internationaux, l'accumulation des devises par les banques d'émission, selon la technique du gold exchange standard, a retiré du marché un volume important d'actifs étrangers, et que cette politique paralyse, dans une large mesure, le fonctionnement du régime traditionnel.

Les avantages considérables et effectifs apportés par le fonctionnement de l'organisation nouvelle devaient, d'ailleurs, avoir facilement raison des appréhensions fondées sur des arguments imprécis et d'hypothétiques dangers.

Les transferts de banque à banque s'effectuant, en effet, dans le système du clearing, par inscription sur les livres de la B. R. I., les règlements internationaux s'exécutent par simple virement entre les différents comptes, sans aucune réaction sur les changes, sans trouble des cours au moment où se manifestent, par exemple, certains besoins commerciaux. La Banque continue, en effet, à détenir, comme contre-partie du dépôt de l'institut crédité, les avoirs qu'elle possédait sous le dépôt de l'établissement ayant effectué le paiement, et le total de l'actif n'a pas varié. Or, si — grâce à l'organisation trop parfaite d'un clearing de l'or — la suppression de l'écart existant entre les gold points peut être, à certains égards, dangereuse, l'effet régulateur du clearing de devises ne fait que faciliter, dans une large mesure, la tâche des banques d'émission dans l'exécution des transferts et la stabilisation des changes, agissant ainsi dans le sens d'une amélioration des conditions nécessaires à la prospérité de l'économie du monde.

Quoi qu'il en soit, après des discussions théoriques nombreuses et approfondies, des accords ont été enfin conclus au début de 1931, entre les banques centrales et la B. R. I. à qui fut confié le soin de procéder, dans certains cas, à des échanges d'avoirs entre les contractants, par simple virement de compte.

L'importance attachée par les dirigeants de l'Institut bâlois à l'observation du « secret professionnel » ne per-

met pas de donner à cet égard des indications plus précises. La valeur que le Conseil accorde au fonctionnement sans défaillance du clearing se manifeste, cependant, par la liquidité extraordinaire — certains disent même exagérée — qui caractérise le bilan de la Banque. Nul doute que cette situation ne soit maintenue pour conserver en réserve le volume de devises indispensable à l'alimentation permanente du mécanisme nouveau. M. Mac Garrah semblait bien, en novembre 1930, confirmer cette opinion. « Pour servir de régulateur des changes, disait-il, la Banque doit être prête à faire circuler les fonds rapidement d'un point à un autre. Par conséquent, quoique un tiers de notre actif soit placé chez nous pour plus de trente-sept ans, seulement 10 % sont placés pour plus de six mois, et rien n'est placé au-dessus de deux ans (1) ». La situation des avoirs de la Banque au 31 juillet 1931 ne s'était pas à cet égard sensiblement modifiée.

D'autre part, afin de mieux remplir son rôle de clearing, la B. R. I. a toujours pratiqué selon des informations de la presse suisse, un taux unique pour tous les dépôts de même catégorie, quelle que soit leur monnaie d'origine, et serait parvenue ainsi à exonérer les déposants de tous les risques de change. Le rapport présenté à la première assemblée générale de l'Institut de Bâle émettait une affirmation analogue : « Toute notre politique de taux a tendu à rendre plus avantageuse aux banques centrales la conservation de leurs devises sous la forme qui leur assure la liquidité la plus grande pour leurs réserves de change. Bien que cette politique ait rendu plus difficile notre propre politique de placements,

(1) Mac Garrah : conférence citée.

la Banque a, néanmoins, pensé faciliter ainsi aux banques centrales le maintien de la stabilité de leurs diverses devises et contribuer, par là même, à l'augmentation de la confiance dans la sécurité monétaire internationale. » Le Président du Conseil d'administration de la Banque avait été encore plus explicite lors de sa conférence à l'Académie des Sciences politiques de New-York. Tout en se défendant de donner des indications précises au sujet de l'intérêt servi aux déposants, il consentait cependant à faire connaître que la B. R. I. « accordait un taux moyen à toutes les monnaies répondant aux conditions du gold standard ou du gold exchange standard (1). »

Enfin, pour faciliter au maximum l'approvisionnement des devises nécessaires au clearing, la B. R. I. a émis la proposition de transporter à son siège les opérations d'achat et vente d'effets dans le cas où le marché, au siège de la Banque centrale, serait trop étroit pour permettre d'effectuer des transactions de l'amplitude désirée. Le Comité des Directeurs avait recommandé, dans ce sens, aux banques centrales de télégraphier chaque jour à Bâle les taux auxquels elles seraient prêtes à acheter et vendre certaines monnaies dans certaines limites, au cours d'une même journée. Cette proposition, cependant raisonnable et bien anodine, s'est heurtée à une vive résistance fondée sur des considérations de difficultés techniques. Mais, ainsi que le fait remarquer M. Lamoureux (2) « on peut se demander dans quelle mesure le souci des banques centrales de ne point trop

(1) « I may say however, that at present we are allowing one average rate for all currencies on the gold or gold exchange standard ».

(2) Lamoureux : Le problème de l'or vu de Bâle. *L'information*. 21 février 1931.

paraître s'assujettir à la B. R. I. n'a pas motivé ces résistances ».

En revanche, l'accord se fit immédiatement sur les avantages qui se manifesteraient, grâce à l'unification des usances, pour les transactions de devises dans les différents centres ; il ne semble pas toutefois que, jusqu'à présent, on ait largement tenu compte de ces recommandations.

Il ne faut pas croire que les facilités de transferts accordées par la Banque bénéficient aux seuls instituts d'émission. Certaines Trésoreries qui conservent des dépôts, par l'intermédiaire de leurs banques centrales, ont accumulé à Bâle les sommes qui leur sont nécessaires pour couvrir leurs paiements extérieurs ; l'élévation du chiffre de ces avoirs a permis à la B. R. I. d'organiser un clearing de paiements intergouvernementaux qui présente, au point de vue de la stabilité des changes, les mêmes avantages que le clearing des banques centrales et apporte des facilités nouvelles à la réalisation des opérations financières internationales.

L'action de la Banque comme facteur de sécurité monétaire s'exerce, nous le voyons, dans tous les domaines où elle peut rendre d'appréciables services. L'examen de certaines interventions très récentes et particulièrement efficaces, dans des cas singulièrement graves et complexes permet plus précisément encore de se rendre un compte exact des possibilités de la Banque Internationale.

* * *

A. — L'ASSISTANCE DE LA B. R. I. A L'AUTRICHE

L'affaire du Kredit Anstalt

En octobre 1929, une des plus importantes et des plus anciennes banques de Vienne, le « Boden Kredit Anstalt », au capital de 55 millions de schillings autrichiens (1) et possédant pour 34 millions de schillings de réserves, disparaissait au milieu de difficultés où la politique semble avoir eu une large part. A la demande du gouvernement, le plus puissant des établissements financiers viennois, le « Österreichische Kredit Anstalt » accepta, pour éviter un écroulement catastrophique, de diriger les opérations de liquidation et d'absorber la banque en déconfiture. Le Kredit Anstalt porta, alors, son capital, de 85 millions à 125 millions de schillings. Bénéficiant d'un ancien prestige, cette institution obtenait des facilités très grandes sur toutes les places, mais particulièrement auprès des banques anglaises et de quelques établissements américains qui, se reposant sur l'illusion d'une gestion autrefois exemplaire, ne s'étonnaient point que la banque autrichienne utilisât toujours, à plein et sans répit, les crédits qui lui étaient accordés.

Or, dans la première quinzaine du mois de mai 1931, le Crédit Mobilier autrichien succombait à son tour sous le poids de la succession trop onéreuse qu'il avait assumée et des lourdes pertes qu'il avait lui-même subies (2),

(1) Nous rappelons que le schilling autrichien vaut environ 3 fr. 50.

(2) Le montant s'en élevait au bilan du 31 décembre 1930, à 138 millions de schillings.

fait qui avait retardé, jusque là, la convocation de l'assemblée générale des actionnaires. La banque appela alors le gouvernement à son secours, en l'avertissant que, à défaut d'une aide immédiate, elle devrait fermer ses guichets, ce qui produirait en Autriche et dans toute l'Europe Centrale une véritable catastrophe.

Le Crédit Mobilier autrichien assurait, en effet, le financement des trois quarts de l'industrie du pays, et les conséquences d'une cessation de paiement eussent été incalculables. La participation étrangère à l'établissement était, de plus, considérable ; 60 à 70 % du capital étaient entre les mains de porteurs non autrichiens, et, sur un total de dépôts de 1.400 millions de schillings, la part de l'étranger s'élevait à près de la moitié de ce chiffre.

Pour permettre au « Kredit Anstalt » de rembourser ses déposants, la Banque Nationale d'Autriche lui ouvrit alors un crédit de réescompte important et accepta de gonfler son portefeuille d'effets, des traites de cet établissement dont la qualité commerciale ne devait pas être des plus brillantes.

En même temps, le Dr Reisch, président de la Banque Nationale autrichienne, sollicitait, à la séance du Conseil du 18 mai 1931, sous forme d'une demande de crédit de 150 millions de schillings, l'appui de la B. R. I. au cas où sa banque manquerait de disponibilités par suite d'une aggravation de la crise financière. La Banque des Règlements Internationaux lui accorda un crédit de réescompte de 100 millions de schillings, dont 40 millions furent fournis directement par elle et 60 millions par les Banques de France, d'Angleterre et de Belgique. Le Conseil n'avait pas voulu décider, estimant que cette opération aurait un caractère politique, le réescompte

éventuel des bons du Trésor que le gouvernement venait d'être autorisé à émettre, par le Comité garant de l'emprunt de 1923, jusqu'à concurrence de 150 millions de schillings. En même temps, un des directeurs de la banque, M. Rodd, était envoyé à Vienne pour étudier la situation de façon plus précise ; celle-ci s'avérait encore plus grave qu'on ne l'avait cru tout d'abord et les pertes semblaient dépasser 350 millions de schillings.

Aussi, la panique s'empara des clients des caisses d'épargne et des banques autrichiennes qui, non contents de retirer leurs dépôts, les convertirent en monnaie étrangère ; la fuite devant la monnaie nationale s'organisa.

Dans ces conditions, le portefeuille de devises de la Banque Nationale fut rapidement entamé. En quelques jours, la proportion de l'encaisse totale aux engagements fléchit de 80 à 50 %. Du 12 au 29 mai, 250 millions de schillings étaient retirés de l'institut d'émission ; dans la seule journée du 27 mai, le chiffre des retraits s'éleva à 40 millions de schillings.

La nervosité du public amena, le mardi 26 mai, le gouvernement autrichien à préparer un décret de moratoire général, analogue à celui de 1914, et dont la promulgation devait avoir lieu le lendemain. Cette nouvelle, connue dans les pays de l'Europe centrale, y produisit une très grosse émotion. On y craignait que l'annonce d'une telle mesure eût pour résultat, dans tous les Etats avoisinant l'Autriche, une fuite des capitaux étrangers redoutant d'être bloqués comme ils l'auraient été à Vienne. La Hongrie se préparait donc à décider elle-même le moratoire général, et il semblait difficile d'éviter une semblable mesure dans les autres pays voisins, y compris, peut-être, l'Allemagne et l'Italie.

La Direction de la B. R. I. intervint alors énergiquement pour empêcher l'application de ces décisions malheureuses. M. Quesnay passa la nuit du mardi au mercredi à téléphoner à Vienne à toutes les personnalités influentes, les décidant à agir sur le gouvernement pour le faire renoncer à son funeste projet. Il insista pour que, au lieu de moratoire, l'Etat autrichien donnât sa garantie aux déposants du Kredit Anstalt et suggéra à Vienne d'ouvrir, sans plus tarder, les négociations au sujet du placement extérieur des 150 millions de schillings de bons du Trésor, afin de prouver la valeur de la signature et la réalité de la garantie du gouvernement autrichien. M. Quesnay fut assez heureux pour voir ses directives suivies et, à la demande de Vienne, la B. R. I. fit paraître, le 29 mai 1931, la note suivante, destinée à rassurer les esprits :

« La B. R. I. annonce que viennent d'être conclus les accords discutés à la dernière réunion du Conseil d'administration à Bâle, lors de l'examen de la situation créée en Autriche par les difficultés du Kredit Anstalt ; ces arrangements peuvent désormais entrer en vigueur à tout moment.

« Dix des plus grandes banques centrales, en plus de la B. R. I. elle-même, se sont entendues pour mettre à la disposition de la Banque Nationale d'Autriche des crédits en devises qui seront utilisés au fur et à mesure des besoins. La B. R. I. a confiance que, grâce à ces ressources jointes à celles dont dispose déjà la Banque Nationale d'Autriche et grâce à l'appui des autres banques centrales, la Banque Nationale d'Autriche continuera de remplir ses fonctions normales d'organe assurant la convertibilité et la stabilité de la monnaie autrichienne. Un contact étroit est maintenu entre la B. R. I.

et la Banque Nationale d'Autriche et, afin d'assurer directement le contact, un représentant de la B. R. I. est parti pour Vienne. »

Le Conseil de la Banque Internationale, réuni le 8 juin 1931, approuva à l'unanimité les initiatives de son Directeur général, et ses membres se mirent tous d'accord sur la nécessité d'une intervention rapide et énergique.

Une deuxième somme de 100 millions de schillings, celle-là entièrement versée par la B. R. I., fut de nouveau mise à la disposition de l'Institut autrichien, et le Conseil recommanda aux différents marchés de souscrire à l'émission des bons du Trésor, dont 75 millions auraient été pris par les banques françaises, 25 millions par les banques hollandaises, suédoises, tchéco-slovaques, 20 millions par chacun des groupes américain, allemand, anglais.

Par ailleurs, le gouvernement autrichien, la Banque Nationale et le Kredit Anstalt ayant prié la B. R. I. de leur désigner des financiers compétents pour collaborer à l'assainissement de leurs situations respectives, c'est à ses indications que le Gouvernement doit d'avoir choisi, comme conseiller pour les questions budgétaires, M. Rist, ancien sous-gouverneur de la Banque de France, la Banque d'Autriche, M. Bruins, Hollandais, ancien conseiller de la Reichsbank au plan Dawes, et le Kredit Anstalt, M. Van Hengel, financier hollandais, administrateur de la Banque d'Amsterdam. M. Bruins avait pu, déjà, dès les premiers jours du mois de juin, procéder à Vienne à un premier examen de la situation qui lui permit de présenter immédiatement au Conseil de la Banque de Bâle les grandes lignes d'un programme d'assainissement portant sur les points ci-dessous :

- a) Émission de bons du Trésor ;
- b) Hausse du taux de l'escompte ;
- c) Augmentation de l'intérêt des bons de caisse autrichiens et diminution des bons libellés en monnaie étrangère.

En donnant son approbation à ce plan, le Conseil a surtout voulu marquer sa confiance au professeur Bruins et lui apporter un encouragement moral.

Malgré ces interventions énergiques, le portefeuille devises de la Banque d'Autriche continua à être exagérément sollicité ; aussi la B. R. I. semble avoir accordé, à la fin du mois de juin, à cet institut, un nouveau crédit de réescompte de 100 millions de schillings (1) ; mais nous n'avons pu avoir de ce fait aucune confirmation.

Quoi qu'il en soit, dans cette crise qui aurait pu prendre des proportions catastrophiques, la Banque de Bâle a montré qu'elle avait la possibilité de remplir la mission qui lui avait été confiée par les gouvernements et les peuples ; un chroniqueur anonyme résume parfaitement la nature et l'efficacité de son intervention : « Le caractère international du problème à résoudre et la complexité des intérêts entrant en jeu soulignent l'intérêt pratique de l'intervention de la Banque Internationale comme organisme de coordination et comme facteur susceptible d'agir puissamment sur l'élément temps qui, dans une opération de renflouement, joue évidemment un rôle de première importance (2). »

La suite des opérations n'intéresse la B. R. I. que très indirectement ; modification du capital du Crédit

(1) *Information* : 1^{er} juillet 1931.

(2) *L'Information*, 9 juin 1931.

Mobilier, de façon à couvrir au moins partiellement les pertes ; constitution à Londres d'un comité des créanciers, acceptant de proroger pour deux ans les prêts accordés à court terme moyennant la garantie entière du Gouvernement, etc.

Les négociations s'ouvrirent, au sujet du placement extérieur des bons du Trésor autrichien, mais échouèrent en raison de l'opposition complète des conceptions françaises et autrichiennes concernant les garanties de l'opération. Le moratoire paraissait de nouveau inévitable quand la Banque d'Angleterre très fortement engagée déjà, et pour éviter la perte totale de ses créances, accorda à l'Autriche un crédit de sept jours renouvelable d'un montant de 150 millions de schillings. Ces diverses interventions permirent au pays de surmonter provisoirement la crise, mais le problème financier n'en demeurait pas moins entièrement à résoudre.

Aussi, le 12 août 1931, le gouvernement fédéral adressait au Secrétariat de la Société des Nations une lettre dans laquelle, après avoir fait allusion aux difficultés qui avaient compliqué sa situation financière au cours des derniers mois, il déclarait croire le moment venu « de prier le Conseil de la S. D. N. de bien vouloir faire examiner les difficultés économiques et financières de l'Autriche et rechercher les moyens d'y remédier ».

Pour répondre à cette demande, le secrétaire-général adjoint de la S. D. N., M. Avenol, accompagné du Directeur de la Section financière, M. Loveday, se sont rendus à Vienne en vue de conférer avec les personnalités politiques et économiques autrichiennes compétentes. Les conversations doivent porter sur la question de la mobilisation internationale des 150 millions de schillings de bons du Trésor et sur les possibilités d'émission de la

deuxième tranche de l'emprunt autrichien, qui est subordonnée à l'agrément de la commission financière de la S. D. N. et du Comité de contrôle de l'emprunt autrichien, siégeant à Genève.

Les choses en sont là, au moment où nous écrivons, (1) et les événements semblent avoir dépassé la phase critique où l'intervention de la B. R. I. s'est montrée si féconde. Le trouble et le désarroi, susceptibles de se propager dans toute l'Europe centrale par suite de la gravité de la situation bancaire autrichienne, faisaient une nécessité d'assurer d'urgence la coordination des efforts. A ce titre, on peut dire que l'action de la Banque des Règlements Internationaux a été efficace, tant pour rassembler les concours que pour s'efforcer de leur donner rapidement une forme concrète et effective.

B. — LA CRISE ALLEMANDE. L'AIDE A LA REICHSBANK

Le Dr Luther, président de la Reichsbank, faisait, le 9 mars 1931, en séance du Conseil de la Banque des Règlements Internationaux, la déclaration suivante : « Les difficultés actuelles de l'Allemagne ne peuvent disparaître qu'en restaurant la confiance et la collaboration financière internationale. Les capitaux français et américains se réservent, les capitaux anglais sont progressivement rappelés, les banques allemandes restreignent les crédits aux industriels qui licencient leurs ouvriers. Il faut, au plus tôt, donner le signal de confiance qui encouragera le capital à se prêter de nouveau et à s'orienter sur les placements à long terme, néces-

(1) Fin août 1931.

saires à la réalisation d'une œuvre de longue échéance. » C'était déjà, là, un avertissement sérieux des symptômes inquiétants qui se manifestaient en Allemagne ; deux mois plus tard, à Bâle, le ton du Dr Luther se faisait encore plus pressant : « Seule, une aide financière peut contribuer à améliorer une situation désespérée. Il est bien difficile à l'Allemagne de pouvoir, avec ses 4 millions et demi de chômeurs, attendre l'hiver et résister plus longtemps au communisme qui menace le monde. » Moins d'un mois après, le Président Hindenburg lançait à l'Amérique un télégramme de détresse, et le président Hoover étonnait le monde par la brusque publication de ses propositions de moratoire. C'est que la situation de l'Allemagne était vraiment devenue tragique.

L'augmentation de la dette allemande extérieure, entre 1924 et 1930, avait été de 18 milliards 200 millions de marks (1), mais, fait particulièrement grave, la part dans ce total de la dette à court terme s'élevait, au mois de décembre 1930, à 7 milliards 200 millions de marks en contre-partie d'avoirs disponibles d'un montant de 2 milliards et demi de marks seulement. « L'argent à court terme était utilisé par l'Allemagne pour des placements à long terme, avec tous les risques correspondants à la fois pour les emprunteurs et pour les prêteurs (2) ».

Le déficit constant et accru d'un budget devant assumer la charge de secours aux chômeurs toujours en progression, les conséquences financières de la crise économique, l'agitation politique intérieure, n'étaient pas

(1) Nous empruntons ces chiffres au rapport du comité Wiggin, du 18 août 1931.

(2) Rapport du comité Wiggin.

pour donner confiance aux prêteurs dans les destinées de l'Allemagne, et les retraits de fonds s'effectuèrent suivant un rythme sans cesse accéléré (1).

L'effondrement du système bancaire autrichien porta le dernier coup à une situation déjà très compromise. Les retraits de dépôts étrangers se poursuivirent, dans la semaine du 5 au 12 juin, à raison d'environ 100 millions de marks par jour, atteignant 157 millions de marks pour la seule journée du 11 juin ; la Reischbank perdit, du 17 au 25 juin, environ 1240 millions de marks sur son encaisse. Dans ces conditions, à cette dernière date, la proportion de la couverture aux engagements était tombée à 40,4 %, atteignant presque le minimum légal, alors qu'un mois plus tôt ce rapport s'élevait à 64 %. L'approche de l'échéance du 30 juin, particulièrement lourde puisqu'elle coïncide avec la fin du semestre, faisait redouter pour la Reichsbank une situation singulièrement critique. La publication de la note Hoover, suivie de négociations difficiles (2), n'avait que peu ralenti les demandes de devises. Peut-être même la soudaineté de l'intervention américaine avait-elle produit un effet psychologique néfaste en dévoilant au monde une situation qui n'apparaissait pas, jusque là, à un tel point désastreuse.

C'est alors que la Banque des Règlements Internationaux, la Federal Reserve Bank, la Banque d'Angleterre et la Banque de France consentirent à la Reichsbank, pour trois semaines, un prêt de 100 millions de dollars à l'échéance du 16 juillet. La quote-part de la

(1) On estime que, du mois de janvier à la fin du mois de juillet 1931, les retraits des capitaux à court terme ont atteint plus de 3 milliards de marks.

(2) Cf. Appendice. I.

B. R. I. était de 25 millions de dollars qu'elle préleva sur ses placements aux Etats-Unis. Elle ouvrit, de cette manière, à la Reichsbank un crédit de réescompte d'un montant égal à la contre-partie de cette somme, ce qui eut pour résultat de faire entrer, dans son portefeuille, quelque 100 millions de reichsmarks d'effets allemands ; la Reichsbank s'était toutefois engagée à rembourser le crédit, en dollars. La Banque de Bâle n'était donc pas exposée à subir les répercussions fâcheuses d'une aggravation éventuelle des difficultés allemandes, même au cas où les effets escomptés auraient été protestés, puisque la Reichsbank garantissait la bonne fin de l'opération.

L'octroi de ce secours donna à la Reichsbank la possibilité de franchir l'échéance du 30 juin avec une couverture suffisante. Mais, les demandes de devises étrangères s'étant poursuivies et amplifiées, la banque d'émission se trouva obligée de faire très largement appel au crédit à elle consenti qui, dans les premiers jours du mois de juillet, était déjà pour les trois quarts utilisé.

Aussi, pour tenter de rétablir le crédit de l'Allemagne et gager l'émission d'un emprunt extérieur de 500 millions de marks, toutes les entreprises ayant un capital supérieur à 5 millions de marks constituèrent un syndicat de garantie, démontrant ainsi la solidarité des diverses branches de l'économie nationale.

Cependant, la situation s'aggravant toujours, le Dr Luther prit la décision de partir lui-même, le 10 juillet, pour aller demander, en faveur de son pays, l'appui des marchés financiers. Mais Londres, déjà trop engagée en Europe Centrale, n'avait aucune possibilité d'action et Paris, sous le coup de la proposition Hoover, hésitait encore, quand le président de la Reichsbank fut rappelé d'urgence à Berlin.

Restait la B. R. I., où étaient assemblés les chefs des banques d'émission européennes. C'est avec la nouvelle de la suspension des paiements de la Darmstadter und National Bank (La Danat), un des établissements allemands les plus puissants, de la fermeture de la Bourse des valeurs, de la dépréciation rapide du mark — qui perdit jusqu'à 30 % de sa valeur or — que s'ouvrit, le 13 juillet, la séance du Conseil d'administration de la Banque.

Le Dr Luther parti en avion de Berlin, arrivait l'après-midi à Bâle, apportant l'annonce des restrictions de crédits et de la promulgation de décrets sur les opérations de change et les retraits de dépôts, permettant de faire techniquement face à la situation.

Malgré un exposé émouvant du président de la Reichsbank et ses prières au Conseil, celui-ci ne put que proroger pour trois semaines, d'accord avec les banques prêteuses, le crédit de 100 millions de dollars dont l'échéance était dès lors reportée au 6 août. Il n'avait pas été possible d'aller plus loin que ce concours momentané. Un effort minime aurait été vain, devant l'importance de celui qu'avait fait entrevoir comme nécessaire le Dr Luther ; les chefs responsables des instituts financiers garants de la sécurité monétaire sentaient que l'appui de leurs établissements n'y suffiraient pas et qu'il faudrait recourir aux marchés eux-mêmes. C'est la raison pour laquelle, après plusieurs heures de délibération, le Conseil exprimait, dans un communiqué, à la fois sa volonté d'aider l'Allemagne et son souci prudent de laisser aux gouvernements leur part de responsabilité dans une affaire qui dépassait toutes les banques centrales du monde entier (1).

(1) Voici ce document : « Le Conseil d'administration a pris note de l'exposé que lui a présenté le docteur Luther, président de la

Si, par suite d'ententes entre les gouvernements, l'émission d'emprunts extérieurs à long terme pouvait être envisagée, les banques centrales auraient alors la possibilité d'avancer une partie du produit de cette opération.

Devant la carence des instituts financiers, l'Allemagne essaya de se sauver elle-même. Des dispositions draconiennes furent édictées à cet effet, la plupart renouvelées des ordonnances prises du temps de la grande inflation : monopole de la vente des devises donné à la Reichsbank, fermeture des banques, des Caisses d'épargne et de la Bourse, puis élévation du taux de l'escompte à 10 % et réduction corrélative du rapport encaissement-engagements à 33 %, étude d'une monnaie intérieure finalement abandonnée, pénalisation sous forme d'un impôt de 100 marks des sorties d'Allemagne des nationaux, obligation de déclarer à la Reichsbank les créances sur l'étranger mobilisables et détenues par les particuliers, mise de ces avoirs à la disposition de la banque d'émission, etc.

Cependant, les nations européennes n'avaient pas l'intention de laisser l'Allemagne se débattre seule au milieu

Reichsbank, sur la situation de l'Allemagne et sur le caractère satisfaisant de son assiette économique et budgétaire, malgré la crise qu'ont provoquée les retraits de capitaux à court terme placés en Allemagne.

Etant donné que le gouvernement allemand s'est adressé aux divers gouvernements pour une assistance financière sur leurs marchés respectifs, le Conseil, convaincu de la nécessité, dans les circonstances présentes, d'une telle assistance, se déclare prêt à y collaborer et à la renforcer par tous les moyens à la disposition des banques centrales. Dans l'intervalle, le Conseil a autorisé le président à renouveler, en accord avec les autres établissements intéressés, sa participation au crédit de réescompte précédemment accordé à la Reichsbank ».

de ses graves difficultés, et le gouvernement anglais invita les représentants des puissances étrangères, pour le 21 juillet, à Londres, où s'ouvrirait une conférence destinée à examiner les moyens de remédier à la crise allemande. Les ministres du Reich, appréciant l'utilité d'une entrevue préliminaire franco-allemande, acceptèrent de se rendre auparavant à Paris ; là, ils eurent, les 19 et 20 juillet, avec les hommes d'Etat français, des conversations qui précisèrent certains points et donnèrent aux chefs des deux gouvernements le sentiment d'une possibilité de coopération entière et loyale. Les divergences de vues, manifestées au sujet des garanties à attacher à l'emprunt envisagé, pour ramener la confiance dans la bonne foi de l'Allemagne, avaient empêché d'arriver à un résultat décisif.

Le lendemain s'ouvrit la conférence de Londres, qui, après le demi-échec des négociations de Paris, ne semblait pas devoir aboutir à des résultats plus féconds. En réponse aux propositions françaises, très étudiées — octroi par les banques d'émission d'un crédit à court terme de 500 millions de dollars, consolidé avant l'échéance par un emprunt international à long terme, garanti financièrement et politiquement — les Anglais et Américains n'apportèrent aucune suggestion précise. Après quarante-huit heures d'attente, M. Stimson fixa enfin la position anglo-saxonne et préconisa l'adoption des mesures suivantes : prorogation des crédits privés accordés à l'Allemagne, maintien des dispositions restrictives prises par la Reichsbank, nomination par la B. R. I. d'une commission d'étude. Le 23 juillet, paraissait le communiqué de clôture des travaux qui s'inspirait largement de cette proposition dont l'imprécision avait facilité l'accord, mais qui ne donnait au pro-

blème allemand aucune solution nouvelle ni effective (1).

Dès que le résultat de la Conférence lui fut connu, M. Mac Garrah envoya à M. Mac Donald un télégramme dans lequel il l'assurait de l'entier concours de la B. R. I. et où il disait notamment : « J'ai pris bonne note des points de la déclaration de la Conférence qui concernent la B. R. I. La Banque des Règlements Internationaux procède, pour sa part, sans délai, à l'examen des métho-

(1) Voici le texte du communiqué officiel :

« Les retraits excessifs de capitaux récemment faits en Allemagne ont provoqué une crise financière aiguë. Ces retraits ont été causés par un manque de confiance que la situation économique et budgétaire du pays ne justifie pas.

« Afin d'assurer le maintien de la stabilité financière de l'Allemagne, qui est essentielle dans l'intérêt du monde entier, les gouvernements représentés à la Conférence sont prêts à coopérer dans toute la mesure de leur pouvoir à rétablir la confiance.

« Les gouvernements représentés à la Conférence sont prêts à recommander à l'examen des institutions financières de leurs pays respectifs les propositions suivantes comme remèdes immédiats à la situation :

« 1° Que le crédit de cent millions de dollars récemment accordé à la Reichsbank par les banques centrales sous les auspices de la Banque des Règlements Internationaux, soit renouvelé à son échéance pour une période de trois mois ;

« 2° Que des mesures concertées soient prises par les établissements financiers des divers pays en vue de maintenir le volume des crédits qu'ils ont, jusqu'ici, accordés à l'Allemagne.

« La Conférence recommande que la Banque des Règlements Internationaux soit invitée à constituer sans retard un comité de représentants désignés par les gouverneurs des banques centrales intéressées, pour faire une enquête sur les besoins immédiats de crédits nouveaux en Allemagne et pour étudier la possibilité de convertir une fraction des crédits à court terme en crédits à long terme.

« La Conférence a pris acte avec intérêt d'une communication du chancelier Brüning relative à la garantie solidaire récemment créée par l'industrie allemande, au profit de la Golddiskont-Bank. Elle estime qu'une telle garantie doit permettre de fournir une base solide à la reprise des opérations normales de crédit international.

« La Conférence estime que si ces mesures sont exécutées, elles constitueront la base d'une action ultérieure de plus longue haleine ».

des les mieux appropriées et les plus rapides pour la mise à exécution des recommandations de la Conférence, qui rentrent dans sa sphère d'action. »

Quoi qu'il en soit, devant l'insuccès des négociations, le Conseil général de la Reichsbank releva, le 1^{er} août, le taux de l'escompte de 10 à 15 %, et le taux des avances sur titres de 18 à 20 %. D'autre part, un nouvel organisme, « La Banque de garantie et d'acceptation », au capital de 200 millions de marks, était créé par le Reich et les grandes banques groupées en consortium ; cet institut devait avoir pour tâche essentielle d'apposer sa signature sur les effets présentés par les établissements adhérents afin d'en permettre le réescompte à la Reichsbank. Une « Lombardbank » devait fonctionner en liaison avec elle et consentir des avances sur titres. L'Allemagne continuait à s'organiser et le calme commençait à renaître.

C'est dans cette nouvelle atmosphère que s'ouvrit, le 3 août, la session extraordinaire du Conseil de la B. R. I. ; celui-ci commença par ratifier la désignation faite par les banques centrales, des membres du Comité constitué en vertu des recommandations de Londres, et fixa au samedi 8 août la date de sa première réunion qui devait avoir lieu à Bâle, au siège de la Banque.

Le crédit consenti à la Reichsbank, et dont l'échéance tombait le 6 août, était d'autre part prorogé pour trois mois.

Dans la même semaine, les banques allemandes rouvrirent leurs guichets et reprirent, sans restriction, leurs paiements intérieurs ; contrairement à ce qu'on pouvait redouter, tout se passa fort convenablement, de sorte que, quelques jours après, les caisses d'épargne furent autorisées à rétablir le régime normal des paiements.

Mais le moratoire n'était pas encore supprimé vis-à-vis de l'étranger.

C'est dans ces conditions que le Comité des Crédits commença ses travaux à la date indiquée ; son premier soin fut de désigner comme président, M. Wiggin, président de la Chase National Bank (1).

Le caractère de cet organisme a été fortement discuté; M. Georges Potut semble, à cet égard, émettre (2) une opinion très juste. « Le nouvel organisme n'apparaît pas comme une émanation de la B. R. I. ; celle-ci a été chargée seulement de s'entremettre pour établir le contact entre les délégués et leur offrir l'hospitalité dans ses locaux. On s'est, donc, servi de sa situation géographique et de son rôle d'agent de liaison entre les différentes banques d'émission pour lui confier cet office. Le Comité des experts aura vu le jour sous les auspices de la Banque Internationale, mais il n'en conservera pas moins son autonomie à l'égard de celle-ci. »

Quoi qu'il en soit, les travaux du Comité se poursuivirent pendant dix jours et, le 18 août, les experts publièrent un rapport, rédigé par M. Layton, et qu'ils avaient approuvé à l'unanimité.

Après un exorde étendu sur la situation financière de

(1) Les autres membres du comité, choisis par les banques centrales intéressées étaient : Sir Walter Layton, pour la Grande-Bretagne ; M. Melchior, pour l'Allemagne ; M. Beneduce, pour l'Italie ; M. Francqui, pour la Belgique ; M. Bindschaedler, pour la Suisse ; M. Tanaka, pour le Japon ; M. Rydbeck, pour la Suède ; M. C. F., Ter Meulen, pour la Hollande ; M. Emile Moreau, pour la France.

Le secrétariat général de la conférence fut attribué au docteur Blessing, membre allemand de la direction de la B. R. I., lequel, assisté de MM. Rodenbach et Pollen, assura la liaison avec les services de la Banque appelés à coopérer aux travaux du Comité au point de vue documentaire et technique.

(2) Georges Potut : Avant la réunion du comité des experts, à Bâle. *Information*, 8 août 1931.

l'Allemagne, ses engagements à court et à long terme, l'état de son économie et de ses ressources, ce document comporte, dans sa deuxième partie, toute une série de recommandations qui peuvent se résumer en trois points :

- 1^o Stabilisation des crédits à court terme ;
- 2^o Effort personnel de l'Allemagne pour prendre les mesures devant assurer son salut financier ;
- 3^o Effort des gouvernements pour aider l'Allemagne à retrouver son équilibre.

Entre temps, le Dr Luther avait adressé une circulaire télégraphique aux gouverneurs des banques d'émission intéressées, afin de provoquer des négociations en vue de définir les modalités de règlement des engagements à court terme. Les principaux créanciers privés du Reich furent de même invités à se rendre à Bâle, car le maintien d'une liaison avec les experts du Comité Wiggin ne pouvait être que très fécond.

L'entente des créanciers permit ainsi de proroger pour six mois, soit jusqu'au 15 janvier 1932, moyennant certaines garanties bancaires, les crédits à court terme consentis à l'Allemagne, tant par les banques privées que par les instituts d'émission et la B. R. I., de façon à donner au pays la possibilité de rembourser ses dettes au moyen des excédents normaux de sa balance des comptes, et de les consolider jusque là. La question des avoirs étrangers en marks avait donné lieu à des discussions particulièrement délicates qui retardèrent la conclusion de l'accord final. On arriva enfin, sur ce point, à une solution qui essaya de tenir compte à la fois des intérêts des deux parties en cause : les avoirs étrangers en marks, bloqués depuis la mi-juillet, devenaient immédiatement disponibles dans la proportion de 25 %, puis,

à raison de 15 % par mois. Toutefois cette libération progressive pouvait être suspendue ou modifiée si la Reichsbank jugeait le mark menacé, une entente devant intervenir à ce sujet sous les auspices de la B. R. I. Des facilités particulières ont été dans la suite accordées aux capitalistes étrangers désirant utiliser leurs avoirs bloqués en achats de valeurs allemandes.

La Reichsbank, qui avait déjà réduit son taux d'escompte à 10 %, le 15 août, le ramena à 8 % au début du mois de septembre. La Bourse, de son côté, fut réouverte le 3 du même mois. Bref, le fonctionnement de l'économie allemande a commencé à redevenir normal, malgré l'inconnu des mois prochains.

L'intervention de la B. R. I., dans cette crise longue et sévère, s'est manifestée plusieurs fois ; directement par l'octroi de crédits et la coordination des bonnes volontés, indirectement par le truchement des Comités réunis à son siège et les recommandations prodiguées aux gouvernements. Dans tous les cas, l'action de la Banque a été féconde et ses avis recherchés.

L'Institut de Bâle apparaît plus que jamais aujourd'hui comme l'instrument par excellence de la coopération financière des peuples sous tous ses aspects ; les récentes crises monétaires ont permis de mettre en lumière son rôle de soutien des monnaies et des changes ; la distribution paradoxale des crédits à court terme en Europe lui ouvre, là encore, un large champ d'expériences.

CHAPITRE II

La B. R. I. et la distribution internationale des crédits à court terme

Si le volume total des crédits à court terme consentis sur les marchés du monde paraît amplement suffisant pour satisfaire les besoins du commerce et de la production, la situation des divers pays à cet égard est loin de se présenter partout de la même façon. La disparité des taux d'intérêt sur les diverses places démontre clairement que le mécanisme actuel des mouvements de capitaux n'a pu réussir à créer un état de choses satisfaisant, et les répercussions en retentissent sur la vie économique mondiale de la façon la plus fâcheuse.

Rien n'est plus suggestif à ce point de vue que la lecture du tableau des taux officiels d'escompte employés par les banques d'émission du monde à la date du 31 juillet 1931 et qui s'élevaient à :

1 1/2 % à New-York ;

2 % à Amsterdam, Berne, Paris ;

- 3 1/2 % à Copenhague ;
- 4 % à Prague, Oslo, Stockholm ;
- 4 1/2 % à Londres ;
- 5 % à Prétoria, Tokio ;
- 5 1/2 % à Rome, Dublin ;
- 6 % à Calcutta, Helsingfors, Kovno, Madrid ;
- 7 % à Riga, Reval ;
- 7 1/2 % à Belgrade, Lisbonne, Varsovie ;
- 8 % à Bucarest ;
- 8 1/2 % à Sofia ;
- 9 % à Budapest ;
- 10 % à Dantzig, Vienne ;
- 15 % à Berlin.

Cette liste, qui contient des chiffres allant de 1 1/2 à 15 %, reflète, il est vrai, une situation particulièrement tendue ; la statistique de l'évolution des taux d'escompte pratiqués par les instituts nationaux européens pour la période allant du 1^{er} janvier 1929 au 1^{er} janvier 1931 possède un caractère plus éducatif. (*V. page suivante.*)

Les taux s'échelonnent encore de 2 à 10 % ; les intérêts supérieurs à 5 % étaient en vigueur à cette dernière date à Athènes, Belgrade, Budapest, Bucarest, Kovno, Lisbonne, Varsovie, Sofia, c'est-à-dire dans tous les pays d'économie essentiellement agricole qui font partie de ce que M. Francis Delaisi (1) appelle, d'un titre évocateur, « L'Europe du cheval de trait », où ces chiffres élevés se rapportent cependant à des taux minima accordés par les banques centrales pour des effets de tout premier ordre.

Alors que la rémunération offerte sur les places de

(1) Francis Delaisi : Les deux Europes, Paris 1929.

TABLEAU DES TAUX D'ESCOMPTE (1)

	1 ^{er} janvier			DATE de la dernière réduction du taux
	1929	1930	1931	
	%	%	%	
Amsterdam ..	4,5	4,5	3	25 mars 1930
Athènes.....	9	9	9	30 novembre 1928
Belgrade.....	6	6	5,5	28 mai 1930
Berlin	6,5	7	5	8 octobre 1930
Bruxelles.....	4	3,5	2,5	1 ^{er} août 1930
Budapest	7	7,5	5,5	30 mai 1930
Bucarest.....	6	9	9	26 novembre 1930
Dantzig.....	6	6	5	10 octobre 1930
Dublin.....	5	6	4	1 ^{er} mai 1930
Helsingfors ..	7	7	6	26 août 1930
Copenhague...	5	5	3,5	13 novembre 1930
Kovno	8	8	7	1 ^{er} avril 1930
Londres.....	4,5	5	3	1 ^{er} mai 1930
Lisbonne	8	6,5	7,5	2 juin 1930
Madrid	5,5	5,5	6	18 juillet 1930
Moscou.....	8	8	8	22 avril 1927
New-York ...	5	4,5	2	24 décembre 1930
Oslo	5,5	5	4	8 novembre 1930
Paris.....	3,5	3,5	2	1 ^{er} mai 1930
Prague	5	5	4	25 juin 1930
Tallinn	7,5	8	7	7 octobre 1930
Riga	6	6	7	1 ^{er} octobre 1930
Rome	6	7	5,5	19 mai 1930
Sofia	9	10	10	2 juillet 1929
Stockholm ..	4,5	4,5	3,5	3 avril 1930
Tokio.....	5,48	5,48	4,11	7 octobre 1930
Varsovie.....	8	8,5	7,5	3 octobre 1930
Vienne.....	6,5	7,5	5	10 septembre 1930
Zurich	3,5	3,5	2,5	10 juillet 1930

(1). Ce tableau a paru dans le journal *L'Européen* du 28 janvier 1931.

l'Ouest pour les placements à court terme est devenue dérisoire; dans les pays agricoles de l'Est, 50 millions de paysans devenus propriétaires, mais dépourvus d'outillage et manquant de fonds de roulement, réclament à tout prix des capitaux. Un tel déséquilibre dans la distribution internationale des capitaux à court terme, en face de l'accroissement continu des facilités d'interpénétration des peuples et des courants d'échanges, paraît évidemment paradoxal ; l'étude des causes d'une telle situation permet peut-être d'envisager l'application de remèdes efficaces.

* * *

Il semble que la pénurie des capitaux à court terme, dans les pays de l'Europe orientale, résulte d'une insuffisance à la fois de l'épargne nationale et des crédits extérieurs.

Le manque de disponibilités constitue une caractéristique générale des pays neufs à économie primitive. Le développement encore embryonnaire des entreprises, la rareté des échanges ne permet pas au producteur, agriculteur le plus souvent, d'accumuler des réserves dont la création exige du pays une évolution plus poussée. A plus forte raison, dans certaines contrées, les classes paysannes, nouvellement parvenues à la propriété grâce à l'application d'une réforme brutale, n'ont-elles pas eu jusqu'alors la possibilité de constituer les fonds de roulement qui leur sont nécessaires.

La difficulté des transports met, d'autre part, obstacle à l'activité des échanges ; il est, dans bien des cas, moins facile et plus coûteux d'amener un sac de blé de la ferme

à la gare la plus voisine que de cette gare à Gênes, Marseille ou Hambourg. Dans ces conditions, les agriculteurs ne peuvent augmenter, par la vente de leurs produits, la masse de leurs disponibilités et, au régime de l'économie en nature, ne peut se substituer le régime de l'économie en argent.

Il semblerait alors que ces pays dussent constituer un magnifique champ d'action pour les capitalistes qui trouvent, pour leurs placements dans ces nations défavorisées, une rémunération particulièrement élevée, attirent certain susceptible de diriger vers les États démunis de disponibilités les capitaux internationaux en quête, avant tout, comme l'a indiqué à plusieurs reprises M. A. Aftalion, d'un emploi rémunérateur. « Les capitaux placés à court terme ne jouent pas dans l'économie mondiale le rôle d'agents, de chevaliers de l'équilibre, qu'on leur attribuait. La loi à laquelle ils obéissent consiste, non pas à se précipiter courageusement au secours de l'équilibre menacé, mais plus prosaïquement à se diriger là où leurs possesseurs en attendent la plus forte rémunération (1). » Cependant, malgré les mobiles égoïstes qu'elle fait intervenir, si cette loi avait toujours joué elle eût produit, à l'égard du développement économique, les conséquences les plus heureuses. « Les mouvements de capitaux tendraient à réaliser par là un double équilibre, équilibre dans le niveau mondial du taux de l'intérêt puisque les capitaux quitteraient les lieux où le taux d'intérêt est bas pour s'acheminer vers ceux où le taux d'intérêt est plus fort, de manière à déterminer un certain nivellement du taux mondial de l'intérêt. Équilibre dans la répartition mondiale des capitaux puisqu'ils

(1) *L'Information*, 5 juin 1929.

se déplaceraient des pays où les capitaux sont abondants vers ceux où ils sont plus rares (1). »

Or, la situation actuelle des crédits à court terme nous indique que ce mécanisme n'a pas fonctionné, tout au moins de façon suffisante ; c'est que d'autres éléments se sont révélés de plus en plus agissants dans la circulation internationale des capitaux. M. le professeur Aftalion a fait de ce phénomène, dans l'article déjà cité, une étude très précise, et nous nous sommes largement inspiré de ses conclusions à cet égard.

Si les capitaux n'obéissent pas toujours, dans leurs migrations, aux fluctuations des taux d'intérêt et d'escompte, c'est que le revenu retiré d'un placement ne constitue pas le seul bénéfice dont les capitalistes peuvent espérer la réalisation. Les gains en capital sont souvent d'une autre importance, soit qu'ils consistent dans une hausse des cours à la Bourse des valeurs, soit qu'ils résultent d'une appréciation des changes dans le pays où les fonds sont placés. « Les capitaux ont pu ainsi délaisser des places où le taux de l'intérêt et de l'escompte étaient élevés pour se précipiter vers des places où les taux restaient faibles, mais où ils étaient attirés par la perspective des copieuses plus-values que leur donneraient des positions à la hausse prises à la Bourse des valeurs (2). » (Nous considérons là, bien entendu, le cas de placements spéculatifs et non celui d'investissements définitifs dans lesquels la notion du revenu reprend toute sa valeur.)

Les exemples de ce phénomène ne manquent pas. C'est la seule perspective de hausse des cours qui a

(1) A. Aftalion. Les capitaux internationaux. Les facteurs de leurs mouvements : *L'Information*, 6 août 1931.

(2) A. Aftalion, article cité.

attiré les disponibilités vers des nations fortement créditrices comme la France en 1927-1928 et surtout les États-Unis en 1928-1929. De même, la confiance de l'étranger dans les destinées de la monnaie française s'est manifestée par un afflux de fonds vers notre pays en 1926-1927.

Par ailleurs, les détenteurs de capitaux à court terme obéissent encore dans l'emploi de leurs réserves à d'autres préoccupations. Il y a ainsi une utilité certaine à conserver dans un pays qui sert de centre de compensation des dépôts liquides importants.

Mais surtout les vicissitudes supportées par les capitalistes depuis la guerre ont mis au premier plan le souci de la sécurité du prêt qui dépend de la situation économique, politique, monétaire du pays emprunteur. Or, si la crise actuelle a désorganisé l'économie de la plupart des pays agricoles, les tendances politiques ne sont pas non plus, dans l'est de l'Europe, extrêmement rassurantes, et la confiance dans la monnaie de ces nations subit le contre-coup de ces facteurs défavorables.

L'existence d'un tel état d'esprit, fâcheux mais naturel, s'oppose dès lors au fonctionnement des lois qui, traditionnellement, régissaient les mouvements de capitaux à court terme.

* * *

Si la Banque des Règlements Internationaux ne peut évidemment, sans sortir de son rôle, intervenir dans le domaine politique, son action plus ou moins directe sur les taux d'intérêt et la distribution internationale des crédits à court terme permet toutefois de pallier, dans une

certaine mesure, les inconvénients de la situation actuelle.

En premier lieu, les efforts effectués par la Banque en vue d'accroître la sécurité et la stabilité monétaire, et dont nous connaissons les diverses modalités (1), ne peuvent que retentir de la façon la plus heureuse sur la répartition des capitaux, qui verront disparaître un des principaux obstacles à leur acheminement logique.

L'Europe, en effet, était revenue, au début de 1931, presque tout entière au régime de l'étalon or ou de l'étalon de change or (2), mais les stabilisations légales n'avaient pas encore produit toutes leurs conséquences. « Si les différentes monnaies définies dans un poids d'or », remarquait M. Quesnay dans une causerie à l'Association des banquiers suisses (3), « étaient véritablement aux yeux du monde des monnaies convertibles en tout état de cause, dont la stabilité ne peut plus être remise en question, le capital accepterait plus volontiers d'être indifféremment libellé en une monnaie ou en une autre ; il regarderait les différentes monnaies comme des sous-multiples de l'or, étalon commun, et se porterait partout où il peut obtenir une meilleure rémunération ; nous n'aurions pas alors ces différences profondes de taux d'intérêt que nous continuons à constater entre des pays à monnaies également stabilisées sur une base légale ;... pour que l'argent puisse circuler plus librement, il faut que le capital ait de plus en plus confiance dans la

(1) Cf. chapitre précédent.

(2) Avant la récente crise monétaire qui affecte les monnaies considérées comme les plus solides, les seules monnaies non stabilisées en Europe étaient : le tchervonetz, l'escudo portugais, la peseta, la livre turque.

(3) Pierre Quesnay : Exposé à l'Association des banquiers suisses, Lucerne, 13 septembre 1930,

possibilité de repasser d'une monnaie à une autre monnaie, aussi bien qu'il est passé de cette autre monnaie à la première. » C'est en cela, véritablement, que consiste le sentiment de la sécurité monétaire, et ce sentiment n'est pas encore parvenu aujourd'hui à son entier épanouissement. Le manque de confiance à l'égard des possibilités de conversion de la banque d'émission et dans les destinées de la monnaie peut seul expliquer que, dans certains pays, des banques d'importance moyenne obtiennent des dépôts libellés en dollars à un taux d'intérêt raisonnable, alors qu'elles doivent payer souvent moitié plus pour les dépôts reçus par elle en monnaie nationale. « Ces différences entre les taux payés pour la monnaie nationale et pour la monnaie étrangère dans un même pays, voilà la marge qu'on peut indiscutablement travailler à diminuer en renforçant la confiance dans les banques centrales et en établissant entre elles plus de solidarité (1). »

Si la Banque Internationale réussit à établir entre les monnaies une solidarité assez étroite, tout en coopérant à leur sécurité, elle obtiendra que les variations du taux de l'intérêt soient uniquement l'expression de besoins ou de pénurie temporaires de crédits et présentent ainsi une signification exclusivement économique. Or, les diverses interventions de la Banque à l'effet d'assurer la stabilité des changes, soit par un appui temporaire aux banques nationales en difficulté, soit grâce au fonctionnement d'un clearing de devises, soit par les facilités qu'elle apporte aux mouvements de l'or, établissent entre les monnaies une solidarité étroite qui constitue le facteur le plus agissant de la sécurité monétaire.

Par ailleurs, la libération d'une partie des actifs-

(1) Pierre Quesnay, conférence à l'Ecole de la Paix.

devises détenus jusqu'à présent par les instituts d'émission pour répondre aux besoins du système du Gold Exchange Standard fait disparaître un des obstacles les plus gênants parmi ceux qui s'opposaient au libre mouvement des capitaux.

Si ces interventions sont encore trop récentes pour avoir pu, dès maintenant, apporter les apaisements nécessaires aux appréhensions des capitalistes qui trouvent, d'un autre côté, dans la généralisation de la crise un large sujet d'inquiétudes, il n'est pas douteux que le développement de l'action monétaire de la B. R. I. n'ait, dans un proche avenir, sur la répartition internationale des capitaux à court terme l'effet le plus bien-faisant.

L'influence de la Banque dans ce domaine peut d'ailleurs être encore beaucoup plus efficace ; cet établissement est, en effet, susceptible de remédier dans une certaine mesure aux défaillances de fonctionnement des lois économiques en jouant lui-même le rôle d'organe central de distribution des crédits à court terme.

L'exemple des États-Unis montre combien féconde peut être à cet égard l'intervention d'un tel institut. M. Dannie H. Heineman, dans une conférence donnée l'année dernière successivement à Cologne et à Barcelone, a exposé remarquablement les raisons d'être et le fonctionnement de l'organisation américaine (1) :

« Les quarante-huit États de l'Union sont bien loin d'être tous au même degré de développement technique et de richesse. A ce point de vue, il y a bien

(1) Danine H. Heineman : Esquisse d'une Europe nouvelle. Conférence donnée à Cologne, le 28 novembre 1930, et à Barcelone, le 2 décembre 1930 ; publiée par le journal *L'Européen*.

autant de différence entre le Montana et le Massachusetts qu'entre la France et la Bulgarie. Les capitaux étaient donc relativement abondants dans les États de l'Est et souvent fort rares dans les États de l'Ouest et du Sud. Il en résultait des différences parfois énormes dans les taux de l'escompte et des prêts à long terme, hypothécaires ou autres.

« Pour remédier à ces disparités, on a réparti les quarante-huit États de l'Union, d'après leurs affinités géographiques et économiques, en douze régions bancaires. A la tête de chacune on a établi une Banque Fédérale de Réserve qui réescompte les effets de toutes les banques locales qui acceptent d'entrer dans le système. Et les représentants de ces douze banques Fédérales de Réserve sont réunis en un Federal Reserve Board qui coordonne leur action.

« Grâce à cet organisme régulateur, si, par suite du manque de capitaux, le taux d'escompte monte dans l'un des secteurs, aussitôt les Banques de Réserve des autres secteurs lui envoient leurs capitaux disponibles, à charge de revanche. Par exemple, les États agricoles ont généralement besoin de beaucoup d'argent au moment des récoltes ; les banques des régions industrielles leur en prêtent. En revanche, lors de la vente du coton, les États du Sud ont de grosses disponibilités qu'ils mettent à la disposition des banques de l'Est pour le paiement des matières premières de leurs industries. Grâce à cet ingénieux mécanisme, le taux d'intérêt de l'argent ne connaît que de faibles oscillations selon les États et selon les saisons. »

Le rôle de la B. R. I. à l'égard des marchés européens se présente de la même façon. La Banque a d'ores et déjà la disposition de fonds importants, dont le volume ne

peut que s'accroître dès que l'avenir économique et politique se sera un peu éclairci, et qu'elle est obligée de placer pour retirer une rémunération minima lui permettant de couvrir ses frais de gestion, et de servir aux déposants l'intérêt stipulé, aux actionnaires le dividende statutaire. Elle doit alors rester en contact ininterrompu avec les différentes places dont elle est à même, d'autre part, de connaître les besoins de crédit, grâce aux relations permanentes qu'elle conserve avec les banques centrales. Sa politique de placements tend ainsi à effectuer une « redistribution géographique » du capital, faisant passer les fonds des pays où ils sont surabondants vers les nations qui en manquent ; la Banque a pu, de la sorte, opérer en toute sécurité une large répartition de ses investissements sur vingt-cinq marchés différents.

Les répercussions de telles opérations dépassent d'ailleurs de beaucoup celles qui sembleraient devoir résulter du chiffre des prêts consentis. Le fait même de l'emploi sur un marché des disponibilités de la B. R. I. donne, aux prêteurs éventuels, confiance dans les destinées du pays et dans l'avenir de leur créance ; l'attrait d'un intérêt élevé reprend dès lors toute son influence et dirige la masse flottante des capitaux en quête d'emploi vers les places où le besoin de crédits se fait le plus fortement sentir.

La Banque des Règlements Internationaux, agissant dans le sens d'un nivellement du taux de l'intérêt, va ainsi, suivant l'expression imagée de M. Mendès-France, « orchestrer le crédit international ». Cependant, des différences nécessaires existeront toujours entre les taux pratiqués sur les divers marchés, trouvant leur origine dans la diversité des conditions économiques, politiques,

sociales, qui donnent à la vie de chaque nation son aspect particulier.

Cette politique de la Banque se heurte, d'ailleurs, à certaines difficultés de réalisation.

On pourrait croire, en premier lieu, que la valeur différente des monnaies dans lesquelles sont libellés les dépôts met obstacle à la circulation internationale des crédits.

Mais, grâce aux accords conclus avec les instituts d'émission, la B. R. I. peut, à son choix, convertir ses actifs en l'une ou l'autre devise.

L'obligation qui est faite à l'établissement de n'effectuer ses opérations que dans des monnaies basées directement ou indirectement sur l'or lui facilite, d'autre part, dans une large proportion, la résolution des problèmes de change, et diminue considérablement les risques qu'il peut courir dans l'exécution de sa mission.

Mais se révèlent alors des difficultés d'un autre ordre. La Banque est un organisme international dont l'administration est confiée, en somme, aux gouverneurs des instituts d'émission ; il peut donc, parfois, être très délicat pour lui de faire, entre les nations emprunteuses, une discrimination cependant équitable et nécessaire. Des critiques violentes ne tardent pas à s'élever à l'égard de sa politique de crédit s'il apparaît qu'elle favorise un marché aux dépens d'un autre, reproche que la Direction ne peut arriver à éviter qu'en agissant avec une diplomatie et un doigté exceptionnels.

Les inconvénients sont d'ailleurs très minimes, en égard à l'importance des avantages que comporte l'application d'une politique rationnelle de distribution internationale des crédits et de nivellement des taux d'inté-

rêt ; ceux-ci se manifestent, non seulement pour le pays bénéficiaire des prêts dans lequel la satisfaction des besoins financiers permet un abaissement corrélatif du loyer, mais pour la Banque elle-même et l'économie européenne tout entière.

L'Institut de Bâle, en effet, trouve dans la réalisation de placements sur les marchés qui manquent de capitaux et où par suite le taux de l'intérêt est élevé, un emploi très rémunérateur de ses disponibilités. Il est vrai que cette considération doit, dans l'administration de l'établissement, demeurer secondaire, mais elle se trouve dans ce cas tout à fait en concordance avec la préoccupation de l'intérêt général.

L'économie européenne, enfin, ressentira immédiatement les bienfaits de la stabilité et du bon marché de l'escompte et des prêts à court terme. La diminution des frais généraux de production et de vente dans les nations aujourd'hui défavorisées aura pour conséquences l'abaissement du cours des produits, l'élargissement de la consommation, l'amélioration des conditions de la concurrence internationale ; les chefs d'entreprises, d'autre part, établiront leurs programmes de fabrication sur des bases plus sûres et pourront diriger leurs affaires de façon plus rationnelle.

Il n'est pas étonnant, dans ces conditions, que la Chambre de Commerce internationale, à l'issue de son sixième congrès, tenu au mois de mai 1931, ait adopté, au nombre des principes qu'elle croit les plus propres à faciliter la solution du problème angoissant posé devant toutes les économies nationales, la résolution suivante :

« La Chambre de Commerce internationale estime qu'il est désirable, dans le but de faire face à la crise, que la Banque pour les règlements internationaux et les institu-

tions semblables accordent leur assistance, dans la mesure du possible, pour favoriser la mobilité des capitaux accumulés. En plus, on devrait développer les différents moyens qui existent actuellement dans le but de faciliter le mouvement des capitaux par la coordination internationale. »

La B. R. I. n'a pas attendu pour agir, nous l'avons vu, les suggestions de la Chambre de Commerce internationale. Si les résultats de son action ne sont pas encore absolument convaincants il faut, non pas en incriminer le principe, mais bien tenir compte des contingences externes qui réduisent fortement aujourd'hui l'efficacité des interventions dans le domaine du crédit à court terme. Ce demi-échec n'a cependant pas empêché certains économistes d'avoir, sur le rôle de la B. R. I. en cette matière, les ambitions les plus hautes et de considérer cet institut comme ayant une mission supérieure de contrôle de l'économie par le contrôle du crédit.

CHAPITRE III

La B. R. I. et le contrôle de l'économie

Deux opinions divergentes ont été émises à l'égard de la signification véritable et profonde de l'action de la B. R. I. : l'une représente l'institut de Bâle comme une source d'inflation, l'autre considère cet établissement comme un organe de contrôle du crédit capable de diriger à sa guise l'économie européenne.

Ces jugements nous paraissent l'un et l'autre excessifs, et il nous semble raisonnable de ne pas se faire, des possibilités de la Banque Internationale, une conception, soit exagérément pessimiste, soit manifestement trop ambitieuse.

A. — LA BANQUE, SOURCE D'INFLATION

Si la B. R. I. ne possède pas le pouvoir d'émission, il est cependant de toute évidence que, tout en observant très strictement les règles de liquidité, elle est, de même que toute banque de dépôts, créatrice de crédit. Dans son rôle le plus normal la Banque fait, en effet, comme

organe de paiement par comptes courants, virements, compensation, de la « monnaie d'écriture ».

Mais cet institut a, plus directement encore, la faculté de créer des pouvoirs d'achat, en ouvrant aux banques d'émission, des crédits de réescompte. L'application pure et simple du système du Gold Exchange Standard aboutit alors à une superposition nouvelle de crédit dont, entre autres, MM. Compeyrot et Mendès-France ont dénoncé le danger : « Le plan, » écrit le premier de ces économistes (1), « prévoit que les banques centrales peuvent faire réescompter à la B. R. I. tout ou partie de leur portefeuille. Mais ce portefeuille a été constitué par une émission intérieure de crédit ou de billets. En faisant l'objet d'une nouvelle émission de crédit international ce portefeuille gagera-t-il deux émissions de crédit ?... Dans la pratique le réescompte d'effets à la B. R. I. sera le moyen pour les banques centrales de faire encore de l'escompte lorsqu'elles auront épuisé leur pouvoir légal d'émission. »

Imaginons pour fixer les idées, suivant un exemple donné par M. Karanikas (2), que se produise un fléchissement du mark par rapport au franc. Sans l'intervention de la Banque, cette dépréciation aurait provoqué une expédition d'or d'Allemagne en France et, par conséquent, une déflation en Allemagne. Si, afin d'éviter de recourir à cette solution, la B. R. I. consent à la Reichsbank un crédit en francs, cette opération n'a pas pour effet de rétrécir en Allemagne la base des crédits et ne nécessite, par suite, aucune restriction de crédit, aucune déflation. Cependant, affirme M. Karanikas, l'Institut de

(1) Revue politique et parlementaire, 10 juillet 1929.

(2) Karanikas : La Banque des Règlements Internationaux, Thèse, Paris, 1930.

Bâle est amené à réescompter à la Banque de France ses effets francs pour se procurer les fonds nécessaires ; l'intervention de la Banque en Allemagne provoquerait donc une réaction sur le marché français. Nous ne croyons pas que cette opération de réescompte envisagée soit indispensable, ni cette réaction inévitable. Nous savons, en effet, que les banques d'émission ont constitué à Bâle des dépôts de devises et signé des accords qui permettent l'exécution des transferts internationaux sans passer par le marché ; il sera facile, alors, à la Banque d'utiliser ce mécanisme pour mener à bien ses interventions.

Mais ces interventions auront-elles pour conséquence une superposition de crédit ? Non, répond M. Karanikas, la B. R. I. ne fait qu'éviter la déflation.

En laissant de côté la contradiction qui paraît exister entre les affirmations successives de cet auteur (1), il nous semble que ce dernier n'envisage qu'un des aspects de la question.

Ou bien, en effet, la Reichsbank emploiera les crédits francs dont elle bénéficie à l'acquittement de ses obligations envers les créanciers français et, dans cette hypothèse, la B. R. I. n'a fait que faciliter la solution d'un problème de transfert sans qu'il y ait inflation ;

Ou bien le prêt accordé à la Reichsbank lui servira à augmenter sa couverture de devises et lui permettra, selon la technique du Gold Exchange Standard sous le régime duquel elle fonctionne partiellement, de consentir

(1) M. Karanikas fait, en effet, nous l'avons vu, intervenir dans son mécanisme un réescompte d'effets à la Banque de France. Cette opération ne peut s'effectuer qu'au moyen d'une émission nouvelle de billets et l'inflation, si elle ne se produisait pas en Allemagne, se produirait en revanche en France. Nous avons vu, d'ailleurs, que ce mécanisme de réescompte n'entre pas nécessairement en jeu.

à l'économie nationale de nouvelles facilités. On ne peut nier que, dans ce dernier cas — qui est aussi celui envisagé par M. Compeyrot — il n'y ait superposition de crédit. Mais cela veut-il dire qu'il y aura nécessairement inflation ? Nous examinerons ce point ci-après.

L'ouverture de crédit international n'est pas, en effet, la seule opération dont les économistes dénoncent le danger. La réalisation d'une simple opération de compensation entre banques centrales par virement de compte à la B. R. I. semble à M. Compeyrot recéler la même menace :

« La compensation dans les règlements intérieurs est résolue sans inflation parce qu'un paiement par compensation entraîne la disparition d'un dépôt bancaire au moment où un autre est créé. Dans le mécanisme de la B. R. I. un paiement de pays à pays n'entraînera pas la disparition d'un dépôt bancaire dans le pays débiteur et la création d'un dépôt équivalent dans le pays créancier. La Banque centrale du pays débiteur s'endettera simplement vis-à-vis de la B. R. I., tandis que la banque centrale du pays créancier deviendra créditrice. Dans le premier pays il n'y aura donc rien de changé ; dans le second il y aura fatalement émission de crédit puisqu'il y aura accroissement de l'actif de la banque centrale. »

Le mécanisme de la compensation, exact en lui-même, nous paraît tout au moins mal interprété.

Il est certain que, grâce à l'intervention de la B. R. I., il n'y aura pas accroissement ou disparition effective de dépôts bancaires dans les pays envisagés, mais en laissant de côté les facilités de transferts apportées par le fonctionnement du clearing, le résultat final sera exactement le même. Dans un cas comme dans l'autre il y aura paiement d'une dette préexistante, diminution

de l'actif-devises du pays débiteur et augmentation du potentiel de crédit de la puissance créancière.

En effet, les dépôts constitués à la B. R. I. par les instituts d'émission ne cessent pas de compter à leur actif, ni de gager dans un système de Gold Exchange Standard l'émission des billets, ni de servir de base à l'octroi des crédits. L'opération de virement, effectuée par l'Institut de Bâle, constitue simplement un procédé de paiement avantageux qui, tout naturellement, augmente le compte à la B. R. I. du pays créancier et diminue, en contre-partie, le crédit de la nation débitrice. Nous ne voyons, dans cette opération dont le développement apporte à l'exécution des transferts des facilités considérables, aucune source d'inflation de crédit, aucun danger pour l'économie européenne.

Seule, l'affectation à la garantie d'une émission nouvelle, d'un prêt consenti par la B. R. I. à une banque centrale nous semble recéler des possibilités de superposition de crédits. Mais, dans ce cas même, il peut y avoir augmentation du volume des billets en circulation sans qu'il y ait inflation, c'est-à-dire exagération de la masse monétaire circulante avec toutes ses conséquences fâcheuses : hausse des prix, développement malsain des affaires, répercussions sur le commerce extérieur. L'exemple de la France est, à cet égard, convaincant ; l'élévation continue dans notre pays, depuis la stabilisation légale, du volume des billets en circulation n'a eu, en effet, aucune répercussion sensible sur l'économie intérieure ni sur le niveau des prix, parce qu'elle correspondait à des besoins réels : achats d'or, escompte d'effets commerciaux. C'est là la preuve qu'il n'y a pas inflation tant que les crédits ne cessent pas d'être appliqués à la satisfaction de besoins normaux. Il y a là une question

de mesure à garder ; nous savons que la B. R. I. donne, à cet égard, les garanties les plus sérieuses.

Il nous semble même que, tout compte fait, cet établissement, loin de constituer une source d'inflation de crédit, empêche au contraire de se produire, grâce aux facilités qu'elle offre à la circulation des capitaux, toute accumulation dans un pays de fonds inemployés qui pèsent sur le marché et poussent, inconsiderément, à un accroissement dangereux de la production. Si, par le mécanisme de certaines de ses opérations, la Banque est susceptible d'augmenter quelque peu le total des crédits mis à la disposition de l'économie, son action régulatrice évite, d'autre part, la manifestation des inconvénients qui pourraient résulter d'un accroissement excessif des disponibilités.

Encore est-il que cette extension du volume des crédits est demandée par certains économistes qui, en application des théories de monnaie et d'économie dirigée, espèrent de la sorte agir sur le niveau des prix et remédier par là même aux effets de la crise générale.

* * *

B. — L'ÉCONOMIE DIRIGÉE ET LA B. R. I.

Les Banques Fédérales de Réserve américaines, les premières, ont été amenées, en exerçant un contrôle sur le volume des crédits, à faire une expérience de stabilisation des prix. Or, c'est le prix d'un produit qui décide le consommateur — après comparaison entre le degré d'utilité qu'il accorde à son acquisition et le sacrifice que lui impose le débours d'une certaine quantité de monnaie — à acheter ou à ne pas acheter. De même, ce sont les

oscillations des cours autour d'un point d'équilibre, qui déterminent les entrepreneurs à augmenter ou à restreindre leur production, et cela dans un intérêt personnel, pour éviter une perte ou pour réaliser un profit. Toute action sur le niveau des prix se répercute donc à la fois sur la production et sur la consommation, de sorte que la stabilisation des cours des produits, en éliminant les facteurs de troubles, est un élément de prospérité économique.

Les moyens d'intervention à cet égard résultent de l'adhésion à la théorie quantitative de la monnaie, selon laquelle les prix sont fonction de la masse monétaire et de sa vitesse de circulation. Par suite, en augmentant ou comprimant le volume des crédits, non plus en proportion de l'encaisse-or possédée par la banque d'émission, mais en considération des besoins de l'activité économique, on agit directement sur la masse des disponibilités, indirectement sur le niveau des prix et l'activité des entreprises.

Le professeur suédois Gustav Cassel, l'un des spécialistes les plus appréciés des questions monétaires, s'est fait le champion de ces idées de « monnaie et d'économie dirigée » et a émis à cet égard des théories que M. Frédéric Jenny résume de la façon suivante (1) : « Une baisse générale des prix des denrées ne peut s'expliquer que par une raréfaction des moyens de paiement. Elle est donc toujours un phénomène purement monétaire. Par conséquent une politique monétaire rationnelle doit tendre à maintenir immuable la moyenne de ces prix ; en d'autres termes la fonction de l'institut d'émission consiste à fournir au pays les moyens de paiement en proportion

(1) *Temps économique et financier*, 25 août 1930. « L'illusion de la monnaie dirigée ».

suffisante pour que le niveau général des prix demeure invariable. »

Du moment donc que les banques d'émission peuvent porter le niveau général des prix à n'importe quel palier, il doit exister, à un moment donné, un ensemble de conditions monétaires déterminées, qui agisse sur les cours pour les élever et les maintenir au niveau le plus favorable à l'activité économique.

La première application qui a été faite de cette théorie aux États-Unis, de 1922 à 1927, parut bien confirmer ces conclusions. En prenant pour base le niveau des prix de 1913, les indices des prix de gros s'étaient établis pour ce pays, en 1919, à 206. En 1921, les cours tombaient à 146. En 1923, l'application du système de la monnaie dirigée (par le jeu de la vente de fonds d'État et des variations du taux d'escompte) releva au chiffre de 160 les indices qui se stabilisèrent à ce niveau jusqu'au mois de septembre 1927 (1). Les répercussions d'une telle politique de crédit ne se sont d'ailleurs pas limitées aux seuls États-Unis. M. Burgess, gouverneur du Federal Reserve Board, donne, à cet égard, dans un rapport qu'il a présenté sur le fonctionnement de cet organisme, des indications intéressantes :

« En même temps que leurs effets sur les affaires nationales, on peut considérer l'effet des opérations du Federal Reserve Board sur la situation financière du monde. Les exemples les plus remarquables nous les trouverons en 1924 et en 1927. A ces deux dates, on eut des raisons de croire que l'argent, plus facile aux États-Unis, aiderait le monde à retrouver la stabilité monétaire et commer-

(1) Ces chiffres sont donnés par M. le professeur Germain-Martin, dans son cours de doctorat 1927-1928.

ciale. Il est évident que notre pays est immédiatement affecté par l'état des finances et du commerce mondial. En 1924, comme en 1927, le recul du commerce mondial coïncida avec un besoin mondial de crédit facile.

L'action entreprise, en 1924, fut promptement suivie par une reprise rapide des affaires nationales et, au printemps de l'année suivante, par le retour de la Grande-Bretagne au Gold Standard. L'action entreprise en 1927 fut à nouveau suivie dans le pays par une rapide reprise des affaires et, sur le plan international, par une amélioration de la situation financière du monde. »

C'était là, nous le voyons, la belle époque des théories de monnaie dirigée et de la confiance en l'efficacité de ce nouveau système. Cependant, l'application d'une telle politique allait bientôt faire naître la réaction inévitable.

Le Federal Reserve Board, dispensant libéralement les crédits, mettant à la disposition du marché des moyens de paiement de plus en plus abondants, avait réussi sans peine à faire naître cette activité économique fébrile qui caractérise les périodes d'inflation. Mais il déclencha en même temps une spéculation boursière effrénée dont il comprit, dès le début de 1928, le caractère dangereux et malsain. Les dirigeants de l'organisme américain décidèrent alors d'intervenir, d'abord en élevant le taux de l'escompte de $3\frac{1}{2}$ à 5 % et en vendant pour plusieurs centaines de millions de titres, de façon à réduire le montant de la circulation, puis en essayant de contrôler l'emploi des crédits, pénalisant la bourse et s'efforçant, par l'octroi de taux de faveur, de diriger les disponibilités vers l'industrie et le commerce. Les établissements associés suivirent ces directives, et le taux

du call money monta jusqu'à 10 %. Mais alors, cet intérêt très avantageux attira les disponibilités, sinon des banques, du moins des particuliers, des corporations industrielles, et de l'étranger, suscitant, sur certaines places, les plus graves embarras monétaires. Les prêts aux brokers qui, en octobre 1926, se montaient à environ 3 milliards de dollars et s'élevaient déjà en janvier 1928 à près de 4 milliards et demi de dollars, atteignirent, à l'automne de 1929, jusqu'à 8 milliards et demi de dollars, soit 212 milliards de francs. Le krach boursier d'octobre-novembre 1929 fut simplement la conséquence presque inévitable des exagérations mêmes de la spéculation.

Les essais de contrôle du crédit et de l'économie avaient, finalement, complètement échoué.

L'expérience du même genre, tentée à Londres durant l'année 1928, n'avait pas donné de meilleurs résultats. Maintenant le taux d'escompte à un niveau anormalement bas et accordant les crédits avec libéralité, à la fois pour soutenir l'industrie en proie à un profond malaise et rendre au marché monétaire britannique son ancienne suprématie, la Banque d'Angleterre avait déversé une telle quantité de prêts en livres sterling que la pression sur le change s'accrut, et que les réserves d'or de l'institut d'émission subirent un fléchissement inquiétant. Il fallut alors revenir brutalement en arrière, relever le taux de l'escompte, et dénoncer une bonne partie des crédits précédemment accordés à l'extérieur.

Ces tentatives malheureuses n'ont cependant pas découragé les partisans convaincus d'un système d'économie dirigée. La baisse catastrophique des cours des matières premières qui s'accrut depuis deux ans,

conséquence d'une évidente surproduction, a donné l'occasion à certains économistes de remettre en discussion la question du contrôle du crédit (1).

Le professeur Cassel estime, pour sa part, qu'en mettant à la disposition de l'économie mondiale une masse suffisante de crédits, on eût pu empêcher cette baisse. Mais les producteurs ou les consommateurs eussent-ils bénéficié les uns et les autres de ces facilités, le résultat le plus clair eût été, dans tous les cas, une formidable inflation qui, s'ajoutant aux abus provoqués par le fonctionnement du Gold Exchange Standard, eût abouti, peut-être à une suractivité nouvelle de la production, certainement à des troubles monétaires très profonds. Or, l'expérience nous montre tous les jours que les systèmes monétaires ne sont pas encore si solidement assis qu'on puisse se permettre à leur égard une hardiesse excessive.

Le professeur anglais Gregory se place à un autre point de vue pour réfuter la thèse de l'économiste suédois. Il émet, en premier lieu, des doutes au sujet de l'efficacité des mouvements du taux de l'escompte et du resserrement ou de l'élargissement monétaires en ce qui concerne la correction de la tendance des prix ; l'incidence économique de telles mesures est, d'ailleurs, absolument variable, et ne saurait être calculée à l'avance. En admettant même que le but visé puisse être atteint, des injustices graves risqueraient d'être commises, soit à l'égard de certaines branches de la production dans lesquelles les prix suivent une courbe contraire à celle des indices généraux, soit à l'égard des consommateurs qui subi-

(1) Cf. *L'Information*, 20 mai 1930 : Une controverse sur la stabilisation des prix.

raient une hausse du coût de la vie malgré les progrès techniques réduisant les prix de revient.

D'autre part, si les mesures visant à l'extension des crédits ne se heurtent pas, en général, à des obstacles d'ordre psychologique, il en est tout autrement des mesures restrictives, complémentaires des précédentes, qui rencontreraient de vives résistances dans les milieux d'affaires, et placeraient dans une situation délicate les instituts d'émission remplissant simultanément, comme c'est le cas général, les fonctions de banques commerciales.

Mais la réplique la plus décisive aux affirmations du professeur Cassel est donnée, dans cette discussion, par M. Anderson, l'économiste bien connu de la Chase National Bank. « De même », dit-il, « qu'on ne saurait éviter les fièvres en stabilisant les thermomètres, de même on ne peut éviter les crises commerciales en stabilisant le niveau des prix. Les mouvements des prix font plus que révéler le déséquilibre des affaires, ils tendent simultanément à le corriger. Résister aux fluctuations des prix, notamment dans les pays très spécialisés (Japon, Chili, Argentine, Brésil, Cuba), c'est provoquer le ralentissement des affaires et prolonger la durée des crises de dépression. Les prix justes sont les prix qui mettent en mouvement les produits et qui dégagent les marchés. Mais personne ne peut connaître ces prix à l'avance. Il importe de laisser jouer les forces économiques sur les marchés libres. »

Cette opinion catégorique, affirmée sur la terre d'expériences du système d'économie dirigée, est singulièrement convaincante ; c'est celle qui est d'ailleurs adoptée par la plupart des économistes continentaux. Parmi ceux-ci, M. le professeur Aftalion a soutenu son opinion

par une argumentation très serrée qui s'appuie de façon particulièrement solide sur l'exemple de la politique d'achat de devises appliquée par la Banque de France lors de la stabilisation de la monnaie nationale et qui n'a eusur les prix aucune influence particulière. « Les mouvements du crédit, pour leur part, sont l'effet et non les facteurs des fluctuations des prix. L'octroi de crédits augmente en période de hausse des prix à raison même de cette hausse et des demandes accrues de crédits qu'entraîne l'activité des échanges. Il diminue en période de baisse des prix en raison même de cette baisse et de la réduction des demandes de crédits qu'amène le ralentissement des affaires. Comment, par suite, des changements dans les concessions de crédits, pourraient-ils remédier à une situation dont ils ne sont pas la cause essentielle, dont les sources profondes sont ailleurs ? » ; et plus loin : « On doit se garder de proclamer l'efficacité certaine de la politique du crédit en vue de la stabilisation des prix, soit par le jeu du taux de l'escompte, soit par les mouvements du pouvoir d'achat mis à la disposition du public. On ne doit pas élever trop vite de nouvelles idoles qu'il faudrait bientôt renverser(1). » En revanche, cette conception n'a pas été partagée par les experts britanniques de la commission Mac Millan qui, constituée au mois de novembre 1929, en vue de rechercher les moyens de remédier à la crise, a déposé son rapport au mois d'août 1931. Ce document, rédigé sous l'influence évidente et directe de M. Menard Keynes, apparaît comme le plaidoyer officiel le plus récent en faveur d'une action monétaire internationale de redressement des cours :

« Une défaillance des banques centrales du monde à

(1) A. Aftalion : Monnaie et industrie. Paris 1929.

entreprendre le redressement des prix mettrait, selon nous, en danger les principes sur lesquels la société économique moderne est basée, en particulier la subordination de la production à l'attente d'un profit normal pour les intérêts individuels, et la sainteté des contrats. La commission considère comme essentielle une action des banques centrales pour le relèvement des prix et leur stabilisation au taux déterminé par celui des salaires et par le fardeau des dettes internationales. »

Toutes les critiques élevées contre la technique de la monnaie dirigée, et dont nous avons relevé ci-dessus les principales et les plus récentes, s'appliquent intégralement à cette suggestion des experts britanniques ; nous ne croyons pas à l'efficacité d'un remède dont l'expérience a prouvé le danger et les difficultés d'application.

Il ne semble toutefois pas qu'il faille rejeter absolument toute intervention en ce sens ; si un organisme ne peut prétendre contrôler, à sa guise, l'économie du monde au moyen d'une politique de crédits adéquate, les conclusions adoptées par les partisans d'une « monnaie dirigée » peuvent du moins contenir une part de vérité. M. Mendès-France nous paraît avoir ramené le problème à ses exactes proportions : « Le commerce et l'industrie modernes reposent sur le crédit bancaire, c'est-à-dire sur des avances temporaires consenties par les banques. En temps d'activité des affaires, la demande de crédit est élevée, et si les banques accordent tous les crédits qu'on leur demande, dans la limite de leurs ressources, elles contribuent à accélérer la hausse et à rendre plus sensible la dépression qui ne manquera pas d'y succéder. Si, au contraire, considérant la hausse constante des prix et la demande toujours plus forte de main-d'œuvre, les banquiers voulaient, dans une cer-

taine mesure, restreindre le crédit qu'ils mettent à la disposition du monde des affaires, l'essor des affaires pourrait être réfréné et la dépression subséquente rendue moins sensible, si même on ne pouvait l'éviter tout à fait (1). » M. le professeur Aftalion avait déjà fait preuve de ce même esprit de mesure et nous nous rallions entièrement à ses conclusions : « Ce qu'il faut retenir des campagnes récentes relatives à la « monnaie dirigée », c'est seulement que cette politique quasi séculaire pourrait être appliquée de façon plus énergique et plus systématique que par le passé en vue, sinon d'assurer la stabilité constante des prix, du moins d'aider à empêcher leur trop grande instabilité (2). »

La Banque des Règlements Internationaux, dont nous connaissons les possibilités en matière de crédits courts, est alors apparue comme l'organisme le plus qualifié pour jouer, tout au moins sur le marché européen, le rôle de directeur du crédit et de contrôleur de l'économie. Sans attacher à l'intervention de cette Institution des espoirs dont l'expérience nous a démontré la vanité, il ne faut pourtant pas mésestimer non plus le rôle que la Banque peut jouer dans la stabilisation de l'économie européenne.

Si la puissance financière de l'Institut de Bâle n'est pas, en elle-même, très considérable, son action dans le domaine du crédit, et par suite, sur le développement de l'économie, s'exerce d'une façon indirecte, mais sur une plus large échelle, par l'intermédiaire des banques d'émission associées dont les dirigeants ont toutes facilités

(1) *Mendes-France* : Op. cit. : « La B. R. I. en face de l'économie européenne ».

(2) A. Aftalion : op. cit.

d'élaborer et d'adopter au sein de réunions périodiques une politique d'action commune dont les résultats peuvent être très féconds.

Le problème n'est pas d'ailleurs, croyons-nous, comme le recommande la Commission Mac Millan, d'accroître systématiquement le volume des moyens de paiement en vue de redresser les cours ; l'intervention dans ce domaine doit être infiniment plus subtile et nuancée, et se rapporter le plus étroitement possible aux besoins financiers des diverses nations, qui sont loin d'offrir tous les mêmes caractères et la même ampleur.

C'est par son action sur la répartition internationale des capitaux qui, nous le savons, demeure considérable, que la Banque aura sur le développement économique l'influence la plus heureuse. Les conséquences de cette intervention ne se manifesteront peut-être pas sur le niveau des prix d'une façon directe ni immédiate, mais ceux-ci ne tarderont pas à ressentir les effets bienfaisants d'une stabilité à nouveau reconquise, et qui leur permettra de remplir avec fruit leur fonction économique véritable.

Cependant, là n'est pas la seule condition au redressement de l'activité productrice. Il est indispensable, en premier lieu, que les investissements définitifs prennent, dans le financement des entreprises, la place occupée aujourd'hui par des fonds trop mouvants et que « les épargnes des particuliers et des entreprises, l'amortissement des dettes publiques, la capitalisation directe des agriculteurs qui améliorent leurs terres redeviennent les sources de capitaux les plus importantes (1) ».

(1) Anderson : « *L'Information*, article cité : Une controverse sur la stabilisation des prix ».

Ce n'est pas d'une expansion des crédits à court terme que le monde a besoin — seule s'en impose une répartition plus satisfaisante — mais d'une libéralité plus grande dans l'octroi du crédit à long terme, seul susceptible de consolider les situations acquises et de donner aux entreprises et aux banques la sécurité qui, à l'heure actuelle, leur fait singulièrement défaut.

SECTION II

La B. R. I. ET LE CRÉDIT A MOYEN ET LONG TERME

Certains économistes, nous venons de le voir, considèrent à tort l'expansion du crédit à court terme comme la seule politique capable de vaincre les difficultés présentes, car à leurs yeux un relèvement des cours des principales matières ne peut que favoriser la renaissance d'une activité économique normale.

D'autres, mieux inspirés, distinguent, de plus en plus nettement, les effets pernicioeux d'une exagération manifeste dans la distribution des crédits courts, dont un nouvel accroissement présenterait dès lors beaucoup plus de dangers que d'avantages, et préconisent une transformation des capitaux flottants en placements à long terme, seuls susceptibles de donner à l'économie la stabilité qui lui manque. L'opinion, à cet égard, du Directeur général de la Banque des Règlements Internationaux est, au point de vue de notre étude, particulièrement intéressante à signaler ; nous la trouvons parfaitement définie et précisée dans une lettre écrite le 31 jan-

vier 1931 par M. Pierre Quesnay au président du Comité parlementaire français du commerce : « En ce qui me concerne, j'estime que la crise actuelle est, en premier lieu, la conséquence d'une exagération de crédit à court terme qui a conduit à un développement de la production tel qu'il y a un profond déséquilibre avec la consommation. Ce qui est essentiel maintenant, c'est de trouver le moyen de renforcer la consommation, et ceci ne peut se faire que par l'octroi de crédits à long ou moyen terme ; l'un des remèdes cherchés consisterait donc à pouvoir orienter du court terme au long terme, c'est-à-dire de la production à la consommation, une partie des capitaux disponibles. Malheureusement, l'incertitude politique actuelle, le manque d'organisation et de cohésion européennes sont de grands obstacles à ce mouvement normal (1). »

Le sentiment d'insécurité, né des brusques variations de pouvoirs d'achat, contrarie la réalisation d'opérations à longue échéance, soit que les prêteurs demeurent méfiants, soit que les emprunteurs restent sujets à caution par la qualité discutable de leur crédit ou les destinations stériles auxquelles ils affecteraient le produit des emprunts.

« Le mouvement des capitaux des pays qui disposent

(1) Le rapport annuel du conseil d'administration de l'*Aktiebolaget Kreuger and Toll* pour l'exercice 1930, s'inspirait d'une conception très voisine : « Il est hors de doute qu'une politique de taux d'intérêt bas constitue un remède effectif à une crise du genre de celle que le monde subit actuellement, à condition qu'elle puisse être appliquée à toutes les différentes branches du crédit et aux placements. Cette conjoncture n'est pas fréquente, et, au cours des dernières années, malgré les taux d'intérêts très bas pour les crédits à court terme, les taux d'intérêts pour les investissements à long terme et particulièrement pour les investissements à l'étranger, sont restés anormalement élevés ».

de balances créditrices vers les marchés déficitaires constitue la question préjudicielle de la reconstruction européenne », affirmait récemment le memorandum du gouvernement français à la Commission d'études pour l'Union européenne de Genève. Or, les opérations de crédit à long terme exigent, pour leur développement, une atmosphère de confiance et de sécurité absolues que les nations aujourd'hui démunies de capitaux ne sont pas encore parvenues à rétablir. « L'élimination des causes de méfiance constitue le facteur le plus important qui stimulera cette reprise des placements », soulignaient dernièrement des experts hautement qualifiés (1).

La Banque des Règlements Internationaux, organe de collaboration financière, trouve, dans ce domaine, un large champ d'action.

Dans la mesure où son effort de concentration des réserves des banques d'émission et d'amélioration de leur gestion a rendu inutile l'immobilisation d'un volume aussi considérable de fonds à court terme, elle a travaillé déjà à la libération de capitaux qui peuvent désormais s'engager à long terme, alors surtout que le sentiment

(1) Rapport du sous-comité des experts économiques à la commission d'études pour l'Union européenne, septembre 1931.

M. Germain Martin, avec son autorité habituelle exprimait, il y a peu de mois, une opinion analogue : « La réorganisation de l'Europe par le crédit et la transformation des crédits à court terme en crédits à long terme n'est à espérer que par une politique de rapprochement et de pacification des Etats intéressés ; cette politique seule pourra substituer la confiance à l'incertitude, cause déterminante de l'hésitation des capitalistes à s'engager dans des opérations pécuniaires de longue durée. »

(Rapport présenté au printemps de 1931 sur la circulation internationale des capitaux, par M. Germain Martin, au Comité parlementaire français du commerce, puis au Congrès interparlementaire de Prague).

accru de la sécurité monétaire leur apportera des facilités de circulation plus grandes.

Mais la B. R. I. a un rôle plus immédiat à jouer dans le domaine du crédit moyen et long, très différent d'ailleurs des fonctions qu'elle remplit en matière de crédit court.

Un terrain, presque inexploré sur le plan international, ouvre des possibilités de développement magnifiques à l'activité de la Banque qui devra conduire avec prudence une expérience si neuve sans en exclure cependant l'initiative nécessaire à l'efficacité de ses interventions.

La réalisation d'un premier groupe d'opérations ne met qu'indirectement en jeu la responsabilité de l'établissement, ses fonctions de mandataire (trustee) dans les emprunts internationaux ne lui font courir, en effet, que des risques extrêmement réduits.

En revanche, une intervention directe dans la distribution des crédits longs est, en l'état actuel de l'économie, beaucoup plus aléatoire. La nécessité d'une action dans ce sens n'interdit pas l'usage de précautions particulières.

La Banque peut d'ailleurs, sur ce point, s'inspirer dans une certaine mesure du fonctionnement des établissements nationaux spécialisés en la matière.

CHAPITRE PREMIER

Les Etablissements nationaux de crédit à moyen et long terme

La distribution de crédit à échéance plus longue que le crédit bancaire est une nécessité pour l'économie moderne où les fortunes particulières ne suffisent plus à assurer le financement des entreprises actuelles.

Non seulement l'industrie et le commerce demandent l'appui des capitalistes, mais l'agriculture et la propriété foncière trouvent dans le mécanisme du crédit long des facilités particulières.

Le souci de la liquidité interdit aux banques de dépôts d'intervenir dans ce domaine de façon très efficace. C'est la raison pour laquelle, dans les différents pays, ont été fondés des organismes spécialisés, à qui la stabilité des ressources permet l'octroi de prêts à longue échéance.

Les besoins de l'après-guerre ont été, à cet égard, générateurs d'institutions nouvelles singulièrement intéressantes, qui, par le truchement du crédit à moyen terme principalement, ont essayé de développer, dans chaque nation, les tendances économiques les plus propices à l'accroissement de la prospérité. Dans les pays

évolués, le crédit industriel a fourni aux producteurs une aide très efficace ; les États agricoles de l'Europe orientale ont créé des organismes distributeurs de crédits aux classes paysannes. Partout, les exportateurs ont reçu des encouragements, et d'importantes facilités leur ont été consenties. Il n'est pas douteux que l'économie européenne n'ait bénéficié d'une telle floraison d'institutions de crédit long dont il est intéressant à beaucoup d'égards d'étudier, dans les grandes lignes, le mécanisme particulier.

A. — CRÉDIT INDUSTRIEL

Il s'agit, dans la majorité des cas, soit de procurer à l'industriel ou à l'entrepreneur le concours financier nécessaire à l'exécution d'un marché déterminé, soit de fournir aux petites affaires les fonds indispensables à leur exploitation lorsque le recours à l'émission publique s'avère, ou trop aléatoire faute d'une surface suffisante de l'emprunteur, ou trop onéreuse en regard du faible montant des besoins à satisfaire.

L'absence d'organisation rationnelle à cet égard constituait, il y a peu d'années, une lacune du système bancaire de la plupart des nations. Ce n'est véritablement qu'après la guerre que la question fut étudiée de façon sérieuse et qu'on s'engagea dans la voie des réalisations. Les États d'ancienne civilisation, de même que les pays neufs, s'occupèrent de résoudre le problème selon des modalités, à vrai dire, quelque peu différentes.

En France, avant la guerre, alors que les sociétés importantes trouvaient, auprès des banques, un concours

assuré sous forme de prêts ultérieurement consolidés par une émission de valeurs mobilières, les affaires plus modestes devaient se résoudre à souscrire, pour se procurer les fonds nécessaires, des traites à trois mois renouvelables et indéfiniment prorogées, qui créaient une situation précaire et un manque de stabilité très préjudiciables à la direction des entreprises. Aussi bien, ces dernières n'ont souvent pas intérêt à accroître leurs ressources permanentes en vue d'opérations qui se présentent de façon irrégulière ; il est évident, d'autre part, que des affaires se traitant sur plusieurs semestres ou plusieurs années ne peuvent être financées par les moyens bancaires courants parce qu'elles entraîneraient des immobilisations incompatibles avec l'utilisation de disponibilités provenant de dépôts à vue. Il faut alors recourir à des organismes dont les ressources plus stables permettent d'allonger le terme des crédits. Les fluctuations des changes retardèrent longtemps la conclusion de contrats de longue durée, mais, dès la stabilisation légale, les grandes banques parisiennes ont pris l'initiative de fonder ou de développer des établissements spécialisés dont le mécanisme, suivant M. de Vorges (1), peut se résumer comme suit :

« Les prêts à moyen terme, de plus de trois mois et de moins de deux ans, et les prêts d'attente à consolider ultérieurement, sont octroyés sur les fonds des dépôts à préavis qui se reconstituent automatiquement en fonction des remboursements successifs.

Les prêts à terme plus long, dont le type parfait est

(1) René Domet de Vorges : Les crédits de banque à long terme ; Thèse, Paris, 1930.

Nous avons puisé dans cette thèse beaucoup des renseignements que nous donnons dans ce chapitre de notre étude.

l'avance aux fournisseurs de travaux publics ou de « grosses pièces », payables par annuités échelonnées sur une période étendue, sont accordés sur les fonds procurés par les émissions de bons ou d'obligations de l'établissement prêteur, une relation étant instituée entre l'amortissement des uns et des autres. »

Les pouvoirs publics ont, à cet égard, montré la voie à suivre en donnant au « Crédit National pour faciliter la réparation des dommages causés par la guerre », la possibilité de consentir des prêts à moyen et long terme aux commerçants et industriels français en vue de faciliter la création, le développement, la remise en marche de leurs exploitations. Les prêts sont accordés sur garanties sérieuses pour une période de trois à dix ans. Les ressources nécessaires à la réalisation de ces opérations sont constituées par des avances spéciales de l'État, les fonds de réserve, le capital de l'établissement (1).

L'initiative privée a, depuis quelques années, suivi cet exemple dont les résultats s'étaient montrés féconds.

En juillet 1928 fut créée, sous les auspices de la Société générale, la « Société anonyme de crédit à l'industrie française » (la C. A. L. I. F.), au capital actuel de 100 millions de francs, qui, reçut, dès son ouverture, des dépôts à échéance fixe, et émit quelques mois plus

(1) Selon une importante déclaration, faite au mois d'avril 1931, au *Journal du Commerce*, par M. Paul Reynaud, ministre des colonies : « Le Crédit national s'est fait depuis quelques années le dispensateur de crédit à moyen terme, dans l'économie métropolitaine. La progression de ses prêts à moyen terme, d'abord très lente, de 1920 à 1926, s'est accélérée sans mécomptes, aussi, le Crédit national n'a-t-il pas hésité à prêter sur ses fonds propres. L'expérience a couronné ces efforts : accordées avec prudence et sur la présentation de garanties sérieuses, ces avances sont remboursées à leur terme. L'établissement financier y trouve son compte, l'économie métropolitaine en a retiré les plus grands avantages ».

tard pour 25 millions de francs de bons à trois et cinq ans. Le but de l'établissement est de consentir des prêts pour des objets réellement commerciaux, mais qui, par leur importance et leur durée, sortent du cadre des opérations de banque habituelles (1).

Sur ce modèle ont été créés ou modifiés successivement en France :

« L'Union pour le Crédit à l'Industrie Nationale » (U. C. I. N. A.), au capital de 50 millions, soutenue par le Comptoir National d'Escompte et le Crédit Lyonnais, et qui trouve ses ressources dans l'escompte de son portefeuille bancable auprès des établissements fondateurs et dans l'émission de billets commerciaux à taux et échéance fixes ;

« L'Omnium financier pour l'Industrie Nationale » (O. F. I. N. A.), au capital de 50 millions, ouvrant des crédits de longue durée aux entreprises ne voulant pas s'adresser directement au public et se procurant des capitaux au moyen d'emprunts obligataires émis en son nom ;

« L'Union bancaire du Nord », créée par le Crédit du Nord, au capital de 60 puis 100 millions ;

« L'Union des Banques Régionales pour le crédit indus-

(1) Voici sur le fonctionnement de l'établissement, quelques indications complémentaires : Pour les affaires courantes, le taux des prêts est déterminé d'après le prix auquel la C. A. L. I. F. a pu se procurer les fonds. Les conditions des opérations comportent en principe deux éléments : D'une part, un taux d'intérêt légèrement supérieur à celui pratiqué pour les opérations à court terme et une commission trimestrielle ; d'autre part, une commission d'ouverture de crédit, calculée sur le montant total du crédit ouvert, perçue à l'origine de l'opération.

La question des garanties fait l'objet d'un examen particulier au moment de la conclusion de chaque affaire ; une des modalités les plus intéressantes consiste dans l'intervention, quelquefois obligatoire, d'une compagnie d'assurances-crédit nommément désignée.

triel » (U. B. R.), créée en juin 1929 sous le patronage de la Société Générale de crédit industriel et commercial, de la Société Nancéienne, etc.

D'un autre côté, les sociétés industrielles et commerciales, comme les particuliers, peuvent se procurer des capitaux en constituant en garantie de leur dette une hypothèque sur leurs immeubles ; les règlements rigides du Crédit Foncier de France ne permettent pas de satisfaire, dans la majorité des cas, aux besoins du crédit à l'industrie.

« La Société foncière du Nord de la France » a eu pour but la mobilisation des immeubles au moyen d'un titre transmissible et d'un montant suffisamment peu élevé pour permettre aux capitalistes moyens de participer aux avantages de sécurité du prêt hypothécaire, tout en conservant cependant le bénéfice d'une remobilisation aisée de leur créance (1). Les avantages sont réels pour le débiteur aussi bien que pour le créancier, mais les frais, d'enregistrement principalement, sont élevés.

Grâce au concours financier de l'État, le crédit maritime peut, en partant des mêmes bases, être consenti à des conditions beaucoup plus favorables. C'est le Crédit

(1) Le mécanisme de l'opération est assez particulier, mais répond tout à fait au but visé :

L'établissement emprunteur, après inscription de l'hypothèque, remet à la Société foncière un certain nombre de grosses notariées, de 5.000 francs, ou d'un multiple de 5.000 francs, destinées à être rattachées. La grosse de l'obligation est remise alors au souscripteur accompagnée d'un certificat hypothécaire délivré par le conservateur des hypothèques, d'un acte de cautionnement de la Société foncière et d'une feuille de coupons, payables chez le notaire, ou le banquier désigné par le titulaire.

L'emploi de lettres de gage hypothécaires notariées et de bons de dépôt à échéance fixe permet encore à la Société de se procurer des capitaux selon un mécanisme quelque peu différent.

Foncier de France qui, en exécution de la loi du 2 août 1928, accorde aux armateurs des prêts de longue durée garantis par une hypothèque prise sur le navire existant ou à construire (1).

Le système bancaire français possède, à l'heure actuelle, nous le voyons, une organisation complète de crédit industriel distribué selon les modalités qui s'adaptent le mieux aux besoins divers des entreprises et à leurs caractères différents.

Un effort semblable a été effectué à l'étranger et a donné au problème des solutions très voisines de celles que nous venons d'indiquer.

En Angleterre, la « Bankers industrial development Cy », créée au mois d'avril 1930, prête son concours à la réalisation de projets intéressant l'ensemble de l'industrie nationale.

Bien antérieure est la naissance de la « Société Nationale de Crédit à l'Industrie », fondée en Belgique en 1919, au capital de 25 millions, avec l'aide de l'État, en vue de faciliter aux entreprises la mobilisation de leurs créances à long ou à moyen terme.

Récemment a commencé de fonctionner à Amsterdam la « Nederlandsche Crediet en Financiering Maatschappij ». Le but de cette société est d'accorder, contre les

(1) Les prêts sont, soit à court terme, c'est-à-dire d'un maximum de cinq ans, soit à long terme, c'est-à-dire allant jusqu'à 20 ans, et remboursables par annuités. Les ressources nécessaires sont fournies au Crédit Foncier, par l'émission d'obligations maritimes, dont une première tranche a été émise au mois de novembre 1929, pour un montant de 200 millions de francs. L'État accorde aux armateurs une allocation qui réduit de moitié le taux de l'intérêt, originellement assez élevé, sans que, toutefois, celui-ci puisse descendre au-dessous de 4 pour cent.

garanties les plus diverses, des crédits aux entreprises industrielles pour une durée de deux ans, cinq ans et davantage.

Le système allemand diffère sur certains points importants des organisations jusqu'ici étudiées.

Dans ce pays, les grands établissements financiers se sont toujours livrés, quoique banques de dépôts conservant à vue des ressources considérables, à des opérations de banques d'affaires. En fournissant des capitaux aux entreprises industrielles et commerciales, elles ont confondu les risques du crédit commercial avec l'ouverture de crédits à long terme qui constitue une participation certaine aux chances bonnes ou mauvaises des entreprises qu'elles financent. Cette politique explique leurs besoins fréquents de capitaux absorbés par l'exploitation courante des industries. La crise monétaire allemande ayant anéanti les fonds de roulement des entreprises, celles-ci durent faire appel, pour remédier à la carence du marché intérieur, aux crédits étrangers. Ainsi certaines grandes banques, pour se procurer les fonds nécessaires au financement du crédit à moyen terme, ont émis des emprunts obligataires sur la place de New-York. Mais, en même temps, naissaient dans le pays des institutions nouvelles ayant pour but de fournir à la petite et moyenne industrie, sous la garantie d'une hypothèque prise sur leurs immeubles, les crédits dont elle avait besoin. La Sâschische Landespandbriefe Anstalt, la Centralkank deutsche Industrie A. G. furent successivement fondées à cet effet.

Enfin les nations moins évoluées, elles-mêmes, ressentirent, après la guerre, des besoins de crédits auxquels satisfaction ne pouvait être apportée que par le fonctionnement d'organismes nouveaux à la création des-

quels les gouvernements prirent la plus grande part. C'est ainsi que, pendant la période qui a suivi la stabilisation, il a été indispensable, en Pologne, de fonder une banque qui fût en mesure de financer les principales branches de l'économie nationale. La loi du 30 mai 1924 posa les bases de la « Banque d'Économie Nationale » dont le programme fut de distribuer des crédits à long terme en émettant des obligations de différentes catégories : hypothécaires, communales, de chemins de fer et finalement bancaires.

Le caractère, encore embryonnaire, de l'organisation financière du pays, les difficultés techniques qui s'opposent à la création d'établissements distincts, nettement spécialisés, expliquent la multiplicité des missions confiées à cet organisme. Cependant, malgré les obstacles de cette sorte, la séparation des fonctions demeure à certains points de vue, dans le domaine du crédit, une nécessité ; nous allons voir que la distribution des prêts agricoles requiert ainsi, dans tous les pays, l'intervention d'institutions très particulières.

B. — LE CRÉDIT AGRICOLE

L'agriculteur a besoin, plus que tout autre, des secours du crédit, et il peut plus difficilement se procurer l'appui qui lui est nécessaire. « Les banques ne peuvent ici remplir le rôle qui leur est naturellement dévolu à l'égard du commerce et de l'industrie : la faible surface offerte par les demandeurs, la difficulté de suivre leur situation, l'impossibilité d'obtenir des gages en dehors de l'hypothèque empêchent les établissements de crédit d'engager

dans cette voie des capitaux qui risqueraient de se trouver rapidement immobilisés (1). »

Pour satisfaire aux besoins si particuliers et s'adapter au caractère économique des exploitations, le système de la mutualité a été à juste titre préconisé pour venir en aide à la petite propriété ; les applications qui en ont été faites en France, en Allemagne, en Belgique, ont démontré l'excellence, à cet égard, de cette combinaison.

En France, un premier groupe important d'organismes de crédit agricole est formé par de petites sociétés, constituées sous le régime de la loi de 1867, et qui ne participent pas aux faveurs de l'État : ce sont les « caisses rurales » fondées sur le principe de la solidarité illimitée et avec un caractère de patronage moral et religieux.

A côté, et constituant la catégorie la plus importante, fonctionnent les sociétés établies selon les règles légales, et qui profitent largement de l'appui des pouvoirs publics ; cette organisation comprend à la base les « caisses locales » de crédit agricole mutuel, au-dessus les « caisses régionales » et au sommet un « Office national de crédit agricole » (2).

L'intervention de l'État dans le fonctionnement des divers organismes est prépondérante, tant au point de

(1) R. Domet de Vorges, Op. Cit.

(2) Les caisses locales et régionales peuvent être créées, soit par des membres de diverses associations agricoles, soit par ces associations elles-mêmes, et ont exclusivement pour objet de faciliter et garantir les opérations concernant la production agricole, qui ont été effectuées par leurs sociétaires individuels et collectifs. Leurs ressources sont constituées par un capital social formé de parts nominatives, qui reçoivent un intérêt maximum de six pour cent, des dépôts, des emprunts, et, surtout, de larges avances de l'Etat. La solidarité des participants est, non pas illimitée, mais déterminée par les statuts.

Les caisses locales consentent à leurs sociétaires des prêts à court

vue de l'administration des caisses que par les subventions considérables qu'il octroie. C'est que, si les institutions de crédit agricole peuvent subsister quand elles effectuent des opérations à court terme, elles ne sont pas viables si elles consentent des prêts à longue échéance. Il est regrettable cependant que, dans ce cas, le caractère de mutualité et de solidarité s'efface devant l'importance de l'appui officiel.

Celui-ci, au contraire, est réduit au minimum dans l'organisation des caisses qui fonctionnent en Allemagne et qui demeurent justement célèbres du nom de leurs fondateurs : Raiffeisen, bourgmestre de Flammersfeld, et Schulze, juge dans la petite ville de Delitzsch. Si ces associations distribuent principalement du crédit agricole, elles conservent, dans le domaine de leur activité, l'octroi d'avances aux petites entreprises industrielles et commerciales.

Leur caractère commun provient de ce que les deux types d'associations reposent sur le même fondement : la solidarité absolue de leurs membres, c'est-à-dire l'application intégrale de la mutualité. Chaque associé répond sur tous ses biens, non seulement de ses dettes personnelles, mais des engagements de la société et de ses co-

terme, mais, surtout, à moyen et à long terme, soit sur escompte d'effets agricoles, soit sur garanties réelles.

Les caisses régionales ont un double rôle. D'une part, elles réescomptent les effets souscrits par les sociétaires et prêtent aux organismes du premier degré l'argent nécessaire à la constitution d'un fonds de roulement, d'autre part elles transmettent aux diverses associations agricoles les avances spéciales qui peuvent leur être consenties par l'Etat.

Enfin l'Office national a pour mission, à la fois, de gérer la dotation du crédit agricole et des dépôts de fonds reçus des caisses régionales, d'émettre par l'intermédiaire de celles-ci des bons pour se procurer des ressources, et de répartir les avances de l'Etat.

associés, garantie personnelle qui donne aux prêteurs toute sécurité et présente une valeur morale et éducative particulière. Cependant, tout en partant de cette base commune et solide, les deux groupes sont arrivés à une organisation différente : les caisses Raiffeisen ont un caractère plus social et philanthropique que les caisses Schulze-Delitzsch et ne comportent ni réalisation de bénéfices élevés, ni distribution de dividendes aux porteurs de parts, modalités admises dans le fonctionnement des institutions rivales.

A la fin du siècle dernier, plusieurs centaines d'associations se séparèrent des banques Raiffeisen, adoptèrent une organisation intermédiaire entre les deux types existants et prirent, sous le nom de banques Haas, une magnifique extension.

D'Allemagne, l'application du régime coopératif s'est répandue, avant la guerre, dans beaucoup de pays. La Belgique, l'Italie ont fait au système allemand de larges emprunts pour la constitution de leurs banques agricoles. Ce régime ne peut d'ailleurs prospérer que dans les pays vieux, évolués, où les classes paysannes, traditionnellement établies sur leur terre, possèdent le sentiment absolu de leur pleine responsabilité. Aussi, dans les organisations nouvelles apparues depuis peu dans les pays encore primitifs de l'Europe orientale, on semble avoir préféré, à la règle de solidarité, une création financière moins éducative et peut-être moins efficace, mais en tous cas d'application plus facile, et qui repose sur le fonctionnement d'un institut bancaire dont les opérations ont été plus ou moins adaptées aux nécessités particulières qui se sont manifestées. L'intervention des pouvoirs publics est, de plus, toujours fort active.

Ainsi le gouvernement polonais, tout en encourageant les caisses d'épargne et les sociétés coopératives existantes, calquées pour la plupart sur les types similaires allemands, a créé, en outre, deux institutions originales dont l'une, la Banque d'Économie Nationale, nous est déjà connue.

L'autre, la Banque agraire de l'État, fondée en 1919, a eu, surtout depuis quelques années, une grande activité (1). Elle s'est spécialisée dans l'octroi des crédits pour achat d'engrais et dans les prêts aux sociétés coopératives. Malheureusement, ses possibilités demeurent en deçà des besoins de l'agriculture et son fonctionnement n'empêcha pas les paysans d'être contraints d'emprunter de l'argent à des taux usuraires et pour des termes trop brefs. Les échéances constantes, auxquelles les cultivateurs avaient à faire face, ont entraîné pour eux l'impossibilité de constituer des stocks lorsque les conditions de vente étaient défavorables, et la nécessité, dans de telles circonstances, de vendre à tout prix leurs produits pour faire face aux exigences des créanciers. Malgré l'intervention toujours accrue de l'État et l'élévation constante des crédits accordés par la voie budgétaire, l'organisation polonaise ne semble pas encore suffire aux exigences d'une branche essentielle de l'activité du pays.

C'est dans une situation semblable que se trouve la Roumanie; où l'agriculteur, depuis peu propriétaire de ses terres, a besoin, plus que tout autre, des capitaux nécessaires à leur exploitation. La réforme agraire de 1918 s'est accompagnée de la création ou de la transformation

(1) Son capital est passé de 10 à 130 millions de zlotys et son bilan de 90 à 740 millions de zlotys.

d'organismes devant s'adapter aux réalités nouvelles (1).

Les « Caisses départementales d'emprunt sur gages », subventionnées par la Banque Nationale, se contentant de puiser dans les avances qui leur étaient consenties, ont été remplacées par les « Caisses départementales pour le crédit agricole », sociétés anonymes autonomes qui émettent des emprunts obligataires et réescomptent leur portefeuille auprès du Crédit Foncier Rural.

Récemment, lors de la crise agricole qui se répercuta profondément sur la situation du pays, la Banque Nationale n'a pas hésité à accepter des traites d'agriculteurs à six et neuf mois dans une proportion plus large que ne le prévoyaient ses statuts. Cependant, il reste certain que l'organisation actuelle se montre nettement insuffisante dans ses possibilités de crédit ; en Roumanie, comme en Pologne, et dans toutes les nations de l'Europe orientale, une intervention extérieure s'avère à cet égard absolument indispensable.

C. — LE CRÉDIT AU COMMERCE EXTÉRIEUR

Les délais normaux des crédits appliqués au financement des opérations commerciales ordinaires ne peuvent, dans la majorité des cas, suffire au financement du commerce international qui demande des échéances plus longues et une technique particulière.

Les modalités diverses du crédit d'acceptation facilitent, en premier lieu, la réalisation en toute sécurité d'affaires importantes entre maisons étrangères, ignorant leur situation financière respective. Il arrive généralement en effet, dans le commerce international que le crédit de

(1) Cf. Dimitriu : *Le Crédit spécialisé*. Thèse, Paris, 1929.

l'acheteur est inconnu sur la place étrangère d'exportation, de même que la moralité du vendeur est ignorée sur la place d'importation ; cet état de choses rendrait très malaisée la négociation des tirages ou remises directes des deux parties en cause si le mécanisme de l'acceptation de banque n'était susceptible d'aplanir ces difficultés dans une très large mesure (1).

Londres a longtemps occupé, à cet égard, une situation prépondérante comme étant à la fois la place offrant aux crédits les plus grandes facilités de convertibilité en or et un centre commercial où la plupart des matières premières avaient leur marché. Les tirages sur Londres étaient donc assurés d'une contre-partie et les innombrables créances de l'Angleterre constituaient une base solide aux acceptations consenties par ses banquiers.

Depuis la guerre, la stabilité remarquable du change dollar, le déclin de la livre sterling, aujourd'hui confirmé, et l'accumulation aux États-Unis de créances considérables sur l'étranger ont contribué à faire de New-York une grande place d'acceptation.

(1) L'application de l'acceptation au commerce d'exportation se fait selon le mécanisme suivant :

L'acheteur va trouver son banquier et lui demande d'ouvrir un crédit d'acceptation en faveur du vendeur étranger. Ce dernier, averti par une lettre de crédit, tirera sur le banquier de l'acheteur et négociera facilement cette traite auprès de son propre banquier, à qui il remettra, en même temps, les documents de transport. Traite et documents seront expédiés au banquier de l'acheteur qui acceptera la première et fera des seconds l'usage qu'il jugera opportun, soit qu'il les conserve comme garantie de couverture à l'échéance, soit qu'il s'en dessaisisse contre une sûreté équivalente.

La traite acceptée pourra être négociée sur place et, à l'échéance, sera présentée pour règlement au banquier de l'acheteur que son client aura préalablement couvert.

Plus rarement, c'est le banquier du vendeur qui ouvre à son client un crédit d'acceptation contre remise des documents de transport. Ceux-ci sont adressés à un correspondant sur la place de l'acheteur à qui ils ne seront remis que contre une garantie.

De même, depuis quelques années la place d'Amsterdam, par suite du transfert en Hollande de beaucoup de succursales que les banques allemandes entretenaient en Angleterre avant la guerre, a vu le chiffre de ses acceptations suivre une progression continue.

Enfin, le marché de Paris, qui ne jouait au début du siècle, à ce point de vue, qu'un rôle insignifiant, possède aujourd'hui la plupart des conditions nécessaires à son développement sur ce point. La création, encore récente de la « Banque d'acceptations », ne peut qu'accélérer une évolution dont la solidité de notre monnaie, l'importance de nos avoirs à l'étranger, le volume de notre encaisse métallique ont assuré les bases.

L'importance prise dans la technique bancaire par les opérations d'acceptation résulte, pour une grande part, de la nécessité où les nations se sont trouvées, après la guerre, de rechercher des débouchés à l'excédent de leur production et de faciliter, par tous les moyens, la conquête des marchés extérieurs, tout en conservant dans les transactions la sécurité indispensable. C'est la même préoccupation qui a déterminé, dans la plupart des pays, la création d'organismes spécialisés dans le financement du commerce international, auquel ils donnent leur appui, non plus par l'apposition sur un effet d'une simple signature, mais par l'octroi de facilités de crédits que les établissements existants n'avaient pas la possibilité d'accorder.

En France les comptoirs industriels, comme le Comptoir d'exportation de Roubaix, et surtout certaines banques d'affaires, la Banque française et italienne pour l'Amérique du Sud, la Banque française du Rio de la Plata, la Banque argentine, la Banque d'Orient, la

Banque franco-polonaise, se sont spécialisés dans le crédit à l'exportation.

Cependant, leur intervention s'est montrée insuffisante et leurs efforts par trop dispersés ; le législateur a songé alors à créer un organisme central susceptible de réaliser une action d'ensemble, et de conserver une ligne de conduite immuable.

La « Banque Nationale Française du Commerce Extérieur » a été créée, en 1919, sous forme d'une société anonyme au capital de 100 millions de francs. La société ne peut avoir en France ni succursale ni agence, mais peut en créer à l'étranger et dans les colonies, partout où le Conseil d'administration jugera à propos d'en établir, après entente avec les établissements français existant sur la place. L'objet de la société est de faire, hors du territoire métropolitain toutes opérations usuelles de banque, en France des opérations strictement limitées à celles concernant le commerce d'exportation et d'importation, à qui elle apporte des facilités d'acceptation de traites, d'ouverture de crédit, etc., extrêmement appréciées. Cet organisme, à demi officiel, bénéficie de subventions du Trésor et de privilèges particuliers.

Malgré cet appui, ses premières années de fonctionnement ont été difficiles, mais sa situation semble, à l'heure actuelle, définitivement affermie.

En Angleterre, pays de commerçants, l'initiative privée s'est occupée à créer une organisation qui, jusqu'à la guerre, s'est montrée parfaitement adaptée aux besoins qu'elle avait pour but de satisfaire. Les « foreign banks » et les « colonial banks », institutions indépendantes, spécialisées géographiquement, possédant toutes deux sièges, l'un à Londres, l'autre au centre même de

leurs opérations, et de nombreux comptoirs et agences, offraient aux exportateurs des avantages considérables, pratiquant à la fois les opérations ordinaires de banque et une technique de crédit spéciale au commerce extérieur.

L'après-guerre vit se fonder, à côté de ces établissements privés, des organismes semi-officiels : la « British trade Corporation » échoua dans sa mission et fut remplacée par l'« Export Credit Department » ; cette institution garantit aux banques qui consentent des crédits aux exportateurs, la bonne fin des opérations en cas de défaillance de l'acheteur, les crédits ouverts étant renouvelables tous les six mois. Le rapport annuel indiquait récemment que les facilités offertes au commerce extérieur par cette organisation étaient appréciées dans une proportion croissante. Le système de crédit a d'ailleurs été élargi et l'établissement donne à ses bénéficiaires la possibilité de mobiliser facilement leurs contrats garantis à long terme. Aujourd'hui, non seulement l'exportateur trouve auprès de l'État la garantie habituelle, mais il peut escompter ses contrats garantis et obtenir des avances de la part des banques.

En Allemagne, les établissements de crédit n'hésitant pas à participer aux risques des entreprises ne craignent pas plus de créer des succursales ou des filiales à l'étranger et de consentir aux commerçants exportateurs des crédits longs, fréquents et importants, selon les modalités les plus favorables à l'expansion économique du Reich.

Le problème des débouchés, qui a donné lieu à la création de ces organismes multiples, ne s'est pas posé seulement dans les pays d'ancienne civilisation. Si dans ces nations industrielles l'écoulement des produits fabri-

qués constitue une question préjudicielle, les pays d'économie primitive tentent d'exporter avec profit les matières premières et les produits du sol. C'est là le cas général dans la majeure partie de l'Europe centrale et orientale ; la Hongrie nous donne, de ces puissances, un exemple typique aussi bien du point de vue de l'organisation intérieure qu'à l'égard des besoins en crédit ; l'effort effectué par ce pays, en vue d'une expansion internationale de l'économie, nous apparaît dès lors particulièrement intéressant.

Il y a deux ans a été fondé à Budapest un « Institut pour le commerce extérieur. » Cet organisme fonctionne à la satisfaction de tous et donne de bons résultats, aussi se développe-t-il tant en Hongrie que dans les pays étrangers. Il connaît les firmes hongroises qui peuvent exporter et les articles qui répondent le mieux aux besoins ou aux désirs des pays étrangers. L'Institut a des représentants dans plusieurs villes, notamment à Paris, Hambourg, Belgrade, Bucarest, etc. Les commandes sont faites par son intermédiaire, car il n'a pas en vue l'intérêt particulier d'une entreprise, mais bien la prospérité générale du pays.

* * *

Cette revue des organismes nationaux les plus caractéristiques destinés, dans divers États européens, à distribuer le crédit à moyen et long termes au commerce, à l'industrie, à l'agriculture (1) n'est pas sans apporter, au point de vue qui nous occupe, des enseignements utiles.

Toutes les nations européennes, les plus civilisées comme les plus primitives, ont établi une organisation plus ou moins complète, plus ou moins adéquate, qui

(1) Nous avons laissé de côté l'étude du Crédit foncier, trop spécial, et ayant une fonction sociale plus qu'une fonction économique.

essaie du moins de tenir compte des nécessités de crédit qui se révèlent dans toutes les branches de la production. L'intervention des pouvoirs publics se manifeste avec plus ou moins d'intensité selon le caractère et les tendances des nations, mais il est remarquable que cette action gouvernementale se soit révélée dans tous les pays nécessaire, même chez les peuples anglo-saxons qui déniaient jusqu'à présent à l'appui des pouvoirs publics toute efficacité et toute utilité.

La première phase de l'organisation, la phase nationale, est aujourd'hui presque terminée. Les organismes existent, mais si leur fonctionnement demande souvent à être amélioré, ils ont besoin surtout d'un élargissement de leurs possibilités, que peut leur apporter un appui extérieur. La coordination des efforts, à l'intérieur des frontières, ne laisse pas d'avoir préparé heureusement le terrain pour une telle intervention.

La Banque des Règlements Internationaux semble pouvoir remplir avec fruit cette mission essentielle pour l'avenir économique de l'Europe, d'une institution qui, toujours en liaison avec les établissements nationaux, assurerait une répartition plus logique et plus équitable des disponibilités, fixerait les bases d'une politique commune, élaborerait des plans d'action en vue de lutter contre la crise générale et de développer la prospérité économique du monde.

Par son rôle de trustee dans les emprunts internationaux, la Banque donne aux souscripteurs des garanties de sécurité appréciables et contribue ainsi largement au succès de ces opérations; à plus forte raison une intervention plus active de sa part dans le domaine du crédit à moyen et long terme est-elle susceptible d'avoir à cet égard une influence extrêmement favorable.

CHAPITRE II

La B. R. I. trustee d'emprunts internationaux

De même que la Banque des Règlements Internationaux sert d'intermédiaire dans les paiements de Réparations, de même le plan Young et les statuts lui donnent la faculté de jouer le rôle de mandataire s'interposant entre les prêteurs et les souscripteurs pour assurer le service des emprunts internationaux. L'intervention de la B. R. I. dans ce domaine, soit comme trustee, soit comme agent financier, assure les capitalistes d'une exécution parfaite des engagements de leurs débiteurs et, conférant ainsi aux opérations internationales une absolue sécurité, permet un adoucissement sensible dans les conditions des prêts (1).

(1) Le contrat de trust, inconnu du droit français, mais largement pratiqué dans les pays anglo-saxons, consiste en un transfert de biens, dans certaines conditions, par un propriétaire à une autre personne dénommée trustee. Dès ce moment, le trustee est seul désigné comme propriétaire des biens et, en fait, il est seul à jouer un rôle actif dans l'administration des biens au profit d'une tierce personne. Juridiquement le trustee n'est propriétaire que pour remplir ce rôle ou pour exécuter une autre mission spécifiquement assignée, et non pour avoir la jouissance des biens à son profit personnel ; les biens en trust n'entrent jamais d'ailleurs dans le patrimoine du trustee. La notion essentielle du trust est celle de la ges-

Les dispositions à cet égard du plan Young et des statuts ont reçu jusqu'ici leur application avec quelques modalités différentes dans deux groupes d'opérations :

1^o Emprunt extérieur allemand de 1924 (emprunt Dawes) et emprunt international autrichien de 1930, dont la B. R. I. ne fait qu'assurer le service ;

2^o Emprunt international du gouvernement allemand de 1930 (emprunt Young), émis à l'occasion de la mobilisation d'une fraction de l'annuité des Réparations.

I. — EMPRUNTS INTERNATIONAUX

A. — L'EMPRUNT EXTÉRIEUR ALLEMAND DE 1924 (1)

Cet emprunt a été émis par le gouvernement allemand au mois d'octobre 1924, pour un montant de 800 millions de marks or, afin de se procurer les ressources nécessaires à l'acquittement de la première annuité du plan Dawes (cette dernière étant de 1 milliard de marks or). Les obligations, rapportant un intérêt de 7 %

tion d'un bien qui implique certaines obligations de faire ou de ne pas faire et qui dépouille le trustee, propriétaire en apparence juridique, du droit d'usus et de fructus.

Appliqué à un emprunt, le contrat de trust donne au trustee, vis-à-vis du débiteur, tous les droits du créancier. Ainsi les arrérages lui sont directement versés et il les répartit ensuite conformément au contrat de trust. Il est, en quelque sorte, garant des obligations contractées par l'emprunteur et, à cet effet, il a tout pouvoir pour en assurer l'exécution.

Cf. Deschietère, les fonctions de trustee de créanciers obligataires anglais et du rôle de trustee de la B. R. I. Thèse, Paris, 1930.

(1) Nous ne donnerons à cet égard que des indications très succinctes, car le sujet a déjà été étudié et traité de façon très précise par divers auteurs. Entre autres : Deschietère : Op. Cit.

et amortissables en vingt-cinq ans, ont été souscrites sur neuf marchés différents : américain, anglais, français, belge, hollandais, allemand, suisse, italien, suédois.

Dès son ouverture, la Banque, à la date du 17 mai 1930, a pris en charge le service de l'emprunt dans les conditions où il était assuré auparavant, devenant, par suite, agent financier des trustee de cet emprunt, et non elle-même trustee puisqu'elle n'était pas intervenue, et pour cause, lors de la conclusion de l'accord.

Le plan Young, tout en faisant disparaître les garanties attachées par le plan Dawes au versement des annuités de réparations, n'a pas modifié, sur ce point, la situation des porteurs de titres de l'emprunt de 1924, qui continuent à bénéficier des gages énoncés par le General Bond du 10 octobre 1924 (1).

L'article 13 du chapitre II des seconds accords de la Haye apporte aux souscripteurs tous apaisements sur ce point (2).

Le service de l'emprunt Dawes constitue, sur les

(1) Ce gage consiste en un privilège de premier rang, par voie de garantie collatérale sur les revenus bruts du gouvernement allemand, provenant des droits de douanes et des impôts sur le tabac, la bière, le sucre, et sur les revenus nets, provenant du monopole de l'alcool et, éventuellement, d'autres impôts.

(2) Art. 13 : « Le gouvernement allemand confirme tous les privilèges, garanties et gages jusqu'ici créés au bénéfice de l'emprunt extérieur allemand de 1924, et déclare que rien, ni dans le nouveau plan, ni du fait de la cessation du plan Dawes, ne diminue ou ne modifie la nature et l'étendue des obligations ou des engagements par lui antérieurement assumés sous le régime du « Général Bond » pour garantir l'emprunt ci-dessus mentionné. Ils subsistent intégralement. Les gouvernements des autres puissances signataires confirment également et reconnaissent à nouveau la situation privilégiée du service de l'emprunt extérieur allemand de 1924 et déclarent, pour autant, que cela les concerne, que tous les privilèges, garanties et gages jusqu'ici accordés au dit emprunt, demeurent intacts, y compris ceux du protocole de Londres, du 30 août 1924 ».

livres de la B. R. I. une charge du compte de trust des annuités. Celui-ci est débité des versements de l'Allemagne et crédité des fonds répartis entre les créanciers.

Depuis sa création, la Banque a régulièrement reçu en temps voulu et distribué toutes les sommes nécessaires au service de l'emprunt conformément aux termes de l'obligation générale qui le garantit.

B. — EMPRUNT INTERNATIONAL DU GOUVERNEMENT AUTRICHIEN, 1930.

Pour se procurer les fonds destinés à la couverture financière de dépenses faites et à faire pendant les années 1928 à 1932 pour la réalisation d'un programme de construction et de perfectionnement de l'Administration des Chemins de fer, Postes et Télégraphes, le gouvernement autrichien a, par la loi du 21 mars 1930, été autorisé, avec l'approbation du Comité de contrôle représentant les différents gouvernements européens qui ont coopéré à la reconstruction de l'Autriche en 1923, et en suite de la renonciation des Etats détenant des Relief bonds autrichiens à la priorité de leur gage, à contracter un emprunt international d'un montant tel qu'il produise une somme nette maxima de 725 millions de schillings autrichiens effectifs ou leur équivalent en d'autres monnaies.

Le gouvernement autrichien, ensuite de cette autorisation, a conclu avec un groupe international de banques un emprunt en différentes monnaies, pour un montant nominal équivalent à 439 millions de schillings, le solde de l'emprunt (1) pouvant être émis ultérieurement.

(1) Jusqu'à concurrence des 725 millions de schillings précités.

La Banque des Règlements Internationaux a accepté d'être trustee des porteurs d'obligations de ces divers emprunts et le gouvernement autrichien s'est engagé, par la signature d'une Obligation Générale (General Bond), à en effectuer régulièrement le service.

Les tranches suivantes ont été émises, sous forme d'obligations, 7 %, remboursables à 103 %, sur sept marchés différents :

- Aux Etats-Unis, 25 millions de dollars ;
- En Grande-Bretagne, 3 millions de livres ;
- En Hollande, 500.000 livres ;
- En Italie, 100 millions de liras ;
- En Suède, 10 millions de couronnes ;
- En Suisse, 25 millions de francs suisses (1) ;
- En Autriche, 50 millions de schillings.

L'emprunt est garanti par un gage sur les recettes brutes des douanes et du monopole des tabacs, ainsi que par des garanties supplémentaires qui entreraient éventuellement en jeu au cas où les recettes des revenus gagés seraient inférieures à 150 % du chiffre des annuités nécessaires au service des intérêts et de l'amortissement. Ces recettes données en gage, versées directement à un compte contrôlé par les trustees de l'emprunt 1923-43 servent d'abord à assurer le service dudit emprunt et celui de l'emprunt tchéco-slovaque de conversion. Le reliquat, seulement, garantit le service de l'emprunt de 1930.

(1) De la tranche suisse de 25 millions, un montant de 5 millions de francs de titres bloqués a été placé, ferme, ailleurs. Les 20 millions de francs restant ont été offerts en souscription publique, du 17 au 22 juillet. Cette tranche a été émise à 95 pour cent, par un consortium de banques ; les droits de timbre fédéral sur les titres et coupons ont été acquittés en un seul versement global, de sorte que le rendement net ressort ainsi à 7 1/2 pour cent.

Pour les cinq dernières années, la moyenne annuelle des recettes brutes gagées a été de plus de trois fois le montant des annuités nécessaires au service de ces trois emprunts.

Le remboursement des obligations aura lieu du 1^{er} janvier 1932 au 1^{er} juillet 1957, au moyen d'annuités constantes, par tirage au sort, à 103 %, ou rachat sur le marché, si les obligations peuvent être obtenues au-dessous de ce prix. Le remboursement anticipé, à 103 % des obligations en circulation de l'une quelconque ou de l'ensemble des tranches de l'emprunt, est autorisé à partir du 1^{er} juillet 1935, et ensuite à toute échéance de coupons, moyennant préavis de quatre-vingt-dix jours.

Les engagements de l'Autriche ont été, jusqu'à ce jour, très scrupuleusement tenus et ce mécanisme du trust a fonctionné de la façon la plus régulière.

Les comptes vérifiés de l'emprunt pour la première année prenant fin de 30 juin 1931 ont été publiés récemment par le trustee ; nous les reproduisons ci-après, accompagnés de l'état des fonds déposés au nom de la Banque au 31 mars 1931. M. Mac Garrah fait remarquer à ce propos (1) que le total des sommes disponibles à cette date pour l'amortissement par rachats sur le marché ou par tirages au sort est très peu élevé ; la raison en est que le mandataire, agissant en vertu des fonctions qui lui sont confiées par l'Obligation générale, avait effectué, avant le 1^{er} mars 1931, le plus grand nombre possible d'achats sur le marché pour le fonds d'amortissement, par l'intermédiaire des agents payeurs respectifs.

(1) Rapport à l'assemblée générale annuelle.

ÉTAT DES FONDS EN CAISSE AU 31 MARS 1931

*Emprunt international de la République Fédérale
d'Autriche 1930*

Fonds disponibles pour :	Francs suisses au pair monétaire
L'amortissement par rachats sur le marché, si possible, ou par le prochain tirage	165.964 12
Le service des intérêts. Provision pour l'échéance du prochain coupon.....	5.925.949 55
Les frais	53.530 64
Les obligations sorties au tirage mais non encore présentées au remboursement.	
Les coupons échus mais non encore présentés	44.784 39
Total	6.190.228 70

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL DE LA
RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'AUTRICHE 1930.

*Etat indiquant les recettes et les paiements pour l'année
prenant fin le 30 juin 1931. (Toutes les devises ont
été converties en francs suisses à la parité monétaire.)*

Emis en dollars, livres sterling, lires, couronnes sué-
doises, francs suisses et schillings.

Valeur nominale des obligations émises :
320.469.686 fr. 70.

Valeur nominale des obligations restant en circulation
le 30 juin 1931 : 315.513. 229 fr. 80.

L'amortissement des obligations doit être achevé en 1957 au plus tard ; il se fait par tirages annuels, auquel cas les obligations sont remboursables à 103 % le 1^{er} janvier, ou par des rachats sur le marché, quand ceux-ci peuvent s'effectuer à 103 % ou à un prix inférieur.

Les intérêts sont payables le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet de chaque année au taux de 7 % par an.

RECETTES

Provenant du gouvernement autrichien :	
Pour le service des intérêts.....	21.055.416 47
Pour l'amortissement	4.861.915 21
Pour les frais	155.595 30
Intérêts reçus sur les soldes détenus par les agents financiers	134.183 17
	26.207.110 15

PAIEMENTS

Intérêts : Coupons échus et intérêts cou- rus sur les obligations amorties par rachat		10.421.501 95
Amortissement : Obligations amorties rachat		4.642.802 02
Frais : Commission des agents finan- ciers et autres frais		68.152 49
Indemnité et dépenses du trustee.....		30.783 23
Soldes chez les agents financiers au 30 juin 1931. :		
Intérêts payables le 1 ^{er} juillet 1931....		10.556.851 93

Fonds d'amortissement	220.157 89
Fonds destinés à couvrir les frais.....	250.005 66
Coupons échus non encore présentés..	16.854 98

26.207.110 15

Les fonds détenus par la Banque des Règlements Internationaux pour le service des emprunts internationaux dont elle est trustee ou agent fiscal des trustee ne sont pas compris dans la situation publiée mensuellement par la Banque.

Gates W. Mac GARRAH,
Président.

II. — LA MOBILISATION DE LA DETTE ALLEMANDE. L'EMPRUNT INTERNATIONAL 1930 DU GOUVERNEMENT ALLEMAND.

A. — LA MOBILISATION DE LA DETTE ALLEMANDE

La liquidation financière des guerres, mettant en jeu des sommes considérables, présente, à l'heure actuelle, des difficultés qui ne se rencontraient pas autrefois. Le montant élevé de l'indemnité imposée au vaincu lui en interdit l'acquittement au moyen d'un seul versement. La libération s'en effectue alors, normalement, par le paiement d'annuités assurant à la fois le service des intérêts et l'amortissement du capital ; mais le recours à un tel procédé demande la constitution de garanties efficaces d'exécution des engagements.

La généralisation de la richesse et l'organisation des

marchés financiers facilitent, toutefois, la résolution des problèmes de liquidation financière, et rendent possible une mobilisation de la dette du vaincu, opération qui présente pour le créancier des avantages indiscutables :

D'une part, elle opère, en quelque sorte, l'escompte des annuités dues par le débiteur et confère ainsi au vainqueur la jouissance de revenus immédiats ;

D'autre part, elle atténue le caractère politique des dettes et évite, par là même, les défaillances dans l'exécution des traités.

Ce sont ces deux objets qui ont été poursuivis dans l'élaboration des accords financiers d'après guerre.

* * *

La mobilisation de la dette des Réparations présentait, dès la fin des hostilités, une utilité incontestable. Si, en effet, l'Allemagne ne pouvait qu'échelonner ses paiements sur une longue période, les besoins des alliés — de la France en particulier où le problème de la reconstruction des régions dévastées par la guerre se posait avec acuité — étaient immédiats. Or, le traité de Versailles prévoyait cette mobilisation par l'établissement des bons A, B, C, mais les modalités techniques n'étaient pas réalisées ; d'autre part, les finances du Reich se trouvaient dans une situation déplorable, et la révision éventuelle de la capacité de paiement du débiteur enlevait à l'accomplissement d'une telle opération toute base véritablement solide.

Par ailleurs, l'émission d'emprunts d'un montant nécessairement très élevé ne pouvait être envisagée en l'état actuel des marchés ; les possibilités des neutres étaient trop réduites : les belligérants se trouvaient

pour la plupart à bout de forces ; seule l'aide bénévole des Etats-Unis eût pu assurer un élargissement suffisant du marché, mais leur appui était loin d'être acquis, car « créanciers eux-mêmes de l'Allemagne et des autres alliés, ils ne supportaient pas l'idée de voir drainer des ressources qui eussent permis à leurs débiteurs de les rembourser avec les fonds mêmes qu'ils auraient prêtés (1) ».

La mobilisation extérieure ne pouvant, dès lors, s'effectuer, une véritable mobilisation intérieure fut réalisée au moyen des emprunts nationaux de reconstitution ; mais les charges croissantes de cette part de la dette désorganisèrent les budgets et eurent, sur la situation monétaire et financière des Etats, les répercussions les plus fâcheuses.

Le plan Dawes marqua, sur ce point, un progrès considérable, réédifiant l'économie et les finances allemandes et garantissant aux alliés, par la constitution de gages d'une réalité indiscutable, la perception d'une annuité raisonnable. Toutefois, le caractère politique de l'obligation de Réparations subsistait intégralement et les sanctions diplomatiques ou militaires n'offraient aux capitalistes aucune sécurité complémentaire.

En outre, le capital de la dette allemande demeurait fixé par les évaluations antérieures, manifestement exagérées relativement à la capacité de paiement du pays ; les experts avaient évité de prendre, à cet égard, une détermination nouvelle, et le nombre des annuités n'était pas précisé. Enfin, le pouvoir de suspendre les transferts donné à l'Agent général des paiements mettait

(1) R. Nathan : Difficultés passées et importance de la mobilisation de la dette allemande ; *Europe nouvelle*, 24 mai 1930.

obstacle à la réalisation d'une large émission internationale.

Ce sont ces difficultés, techniques et psychologiques, que le Nouveau Plan des Réparations a tenté de faire disparaître. La suppression des contrôles politiques et des gages financiers, la confiance manifestée dans la bonne foi de l'Allemagne et la volonté qu'elle aurait d'exécuter ses engagements, (1) enlevèrent à la dette du Reich son caractère exceptionnel.

La détermination du nombre et du montant des annuités donnèrent à l'obligation allemande la précision qui lui manquait.

Enfin, la suppression, pour une partie du moins de la dette, de toute clause de moratoire, apporta une des conditions indispensables à la résolution du problème.

La mobilisation de la dette allemande devenant dès lors, possible, le plan Young lui-même en prévoyait la réalisation à brève échéance et en établissait, par avance, les modalités (2).

* * *

Les souscripteurs attachent, avec raison, aux garanties qui accompagnent un emprunt une importance primordiale.

(1) Plan Young : « Le comité tient à déclarer que la garantie fondamentale du paiement des annuités est constituée par l'engagement solennel du gouvernement allemand, engagement auquel aucune garantie nouvelle ne saurait rien ajouter. »

(2) Les textes qui régissent la mobilisation des annuités sont constitués par le chapitre X et l'annexe III du plan Young, dont les dispositions ont été incorporées dans le certificat de dette remis par l'Allemagne à la B. R. I. et ainsi expressément sanctionnées par les gouvernements.

L'« arrangement concernant la mobilisation d'une fraction de la partie non différable des annuités » qui figure dans les seconds accords de La Haye apporte à cet égard des précisions complémentaires.

Aussi, les dispositions qui se rapportent à cette préoccupation essentielle sont-elles, dans le Plan des Experts, particulièrement étudiées, de façon à donner aux capitalistes tous apaisements désirables.

Les garanties stipulées prennent leur point de départ dans l'engagement solennel du gouvernement allemand de payer les annuités prévues par les accords de la Haye. Celles-ci sont, elles-mêmes, divisées en deux parts, l'une non différable que l'Allemagne doit payer à titre d'obligation définitive et inconditionnelle, l'autre différable, c'est-à-dire dont le transfert peut être l'objet d'un moratoire de deux années. Si la mobilisation de la fraction inconditionnelle a seule été prévue d'une façon précise, la possibilité théorique de mobiliser la fraction conditionnelle n'a pas été cependant écartée ; mais, alors que la première opération est laissée entièrement au choix de la B. R. I., agissant en accord avec les gouvernements créanciers et avec les banques centrales des pays intéressés, la création de titres représentatifs du capital de la fraction différable ne peut intervenir qu'avec le consentement du gouvernement allemand.

Or, toutes les garanties attachées à la fraction inconditionnelle de l'annuité profitent intégralement aux emprunts de mobilisation.

Ainsi, ces opérations bénéficient de la sûreté collatérale prévue par le Plan, en vertu de laquelle la Compagnie des Chemins de fer allemands a l'obligation de verser, pendant trente-sept ans, au Reich, une taxe d'un montant de 660 millions de reichsmarks.

En outre, l'affectation au service des obligations de certaines recettes d'un rendement s'élevant au moins à 150 % de la contribution budgétaire maxima prévue par le Plan, constitue un gage négatif, c'est-à-dire ne

pouvant être attaché à la garantie d'un autre emprunt, sans l'assentiment de la Banque.

Celle-ci est, en effet, trustee des emprunts de mobilisation et agent financier pour ces opérations ; son intervention apporte aux souscripteurs une sécurité singulièrement appréciable.

La B. R. I. doit veiller, en tout état de cause, pour le compte aussi bien des Etats créanciers et des porteurs de titres que de l'Etat débiteur, à la stricte observation des conventions intervenues entre eux.

Elle répartit les fonds afférents aux parts mobilisées ou mobilisables des coupons d'annuité entre l'ensemble des porteurs de titres et des Etats créanciers au prorata des droits de chacun, sans qu'une priorité quelconque puisse être reconnue à aucune tranche ou aucune créance. Le sort des divers créanciers du Reich est ainsi parfaitement égal et aucune discrimination à l'effet de favoriser tel d'entre eux n'est possible.

L'engagement pris par le gouvernement français de constituer près de la Banque un fonds de garantie en cas de suspension de transfert de la fraction différable de l'annuité, de même qu'en cas de mobilisation de la dette, apporte enfin une sûreté morale non négligeable.

La Banque des Règlements Internationaux est, en somme, l'intermédiaire obligé de toute opération de mobilisation, soit qu'elle indique aux Etats créanciers le moment favorable pour procéder à une émission de titres, soit que ces derniers demandent son intervention, s'ils désirent lier une émission intérieure d'obligations allemandes à une opération de conversion de la dette nationale.

C'est en vertu de ces stipulations que l'émission d'un emprunt international allemand, décidée au mois de

janvier 1930, à la Haye, fut réalisée au mois de juin suivant.

B. — L'EMPRUNT INTERNATIONAL 1930 DU GOUVERNEMENT ALLEMAND.

Les seconds accords de la Haye (1) posent le principe de l'émission, avant le 1^{er} octobre 1930, d'un emprunt international de mobilisation qui produirait un total effectif de 300 millions de dollars.

Afin d'éviter une dépréciation du crédit extérieur allemand, susceptible de nuire gravement au succès de l'opération envisagée, le gouvernement du Reich s'engagea à ne pas procéder, jusqu'à cette date, à l'émission d'emprunts à l'étranger ; la participation de l'Allemagne à l'opération de mobilisation, dans la proportion d'un tiers, lui assurait d'ailleurs d'importantes disponibilités. Une grave difficulté demeurerait cependant : le Reich avait contracté, déjà, le 20 octobre 1929, auprès de la « Svenska Tjänsticke Aktiebolaget » de Stockholm et de la « N V financieele Maj. Kreuger et Toll » d'Amsterdam, un emprunt de 125 millions de dollars dont la réalisation immédiate eût été susceptible de troubler le mécanisme de l'emprunt de mobilisation. Aussi, en accord avec le groupe financier Kreuger, le gouvernement décida de ne pas offrir en souscription publique les obligations du Reich à créer en vertu de cette ouverture de crédit, avant le 30 juin 1933, et, d'autre part, de ne faire aucune discrimination entre le service de cet emprunt et celui des annuités inconditionnelles, garantie supplémentaire des plus efficaces attachée à l'emprunt de mobilisation ;

(1) Cf. : « L'arrangement concernant la mobilisation d'une fraction de la partie non différable des annuités du nouveau plan ».

cette liaison des intérêts précise, en effet, que le gouvernement allemand entend traiter sa dette de Réparations sur le même pied qu'une annuité d'emprunt extérieur quelconque ; le crédit du pays est, de cette façon, incontestablement engagé dans l'opération.

Le principe étant fixé, restait à déterminer le détail des modalités d'émission ; cette phase des négociations s'accompagna de longues et difficiles discussions, ayant pour objet la répartition de l'emprunt, le libellé des titres et des coupons, la fixation des cours d'émission et du prix de remboursement, les garanties à stipuler pour la totalité de l'emprunt.

L'accord était d'autant plus difficile à établir qu'il devait intervenir entre les représentants des Trésoreries intéressées dont les soucis sont principalement d'ordre monétaire, et les banquiers qui se préoccupent surtout des capacités d'absorption de leurs marchés respectifs et des conditions indispensables pour que le placement des obligations puisse s'y effectuer avec succès.

Une des questions les plus discutées fut celle, primordiale, des modalités d'internationalisation des titres qui, seule, devait donner aux porteurs toute la sécurité désirable. En effet, si les obligations des Réparations sont placées sur tous les grands marchés, l'Allemagne est engagée vis-à-vis des épargnants disséminés dans le monde entier et ne peut faillir à ses engagements sans léser, outre les porteurs français, ses principaux créanciers, tous les porteurs étrangers. Par là seulement est réalisée une véritable « commercialisation ».

Il semble, à première vue, que la création d'un titre entièrement international, circulant librement d'un pays à un autre, et dont, par suite, le service serait assuré au

choix du porteur en diverses monnaies or, aurait répondu entièrement, aux conditions de diffusion nécessaires. Mais les experts se sont heurtés, alors, à une disposition du plan Young selon laquelle « le montant du principal, de tout titre émis sur un marché déterminé sera remboursable seulement dans la monnaie de ce marché à l'équivalent de sa valeur or » et qui excluait, par suite, la modalité d'émission ci-dessus envisagée.

Les négociateurs durent, alors, finalement, adopter la formule des tranches nationales ; une solution analogue intervint en définitive pour les coupons.

On a dit que cette décision lésait les intérêts des porteurs français et diminuait l'efficacité de l'opération de commercialisation ; il semble qu'il n'en est heureusement rien.

La disposition du plan Young concernant l'internationalisation avait été introduite, en effet, à la demande des délégués américains qui redoutaient de voir affluer la totalité des obligations aux Etats-Unis, au cas où tous les titres auraient été interchangeable. En fait, ainsi que le fait justement remarquer M. Frédéric Jenny, c'est le marché français qui a été défendu contre une telle invasion. (1)

(1) « Ce n'est pas en Amérique, mais sur le marché français que seraient venus tous ces titres, pour la raison bien simple que le loyer des capitaux y est plus bas que dans les autres pays ; que les obligations Young, avec leur rendement élevé, y apparaîtraient, par conséquent, plus attrayantes qu'ailleurs. A supposer qu'il se fût agi d'obligations uniformes, cotées partout, cette différence d'appréciation se serait traduite, dans les cours respectifs pratiqués à Paris et sur les marchés extérieurs, et l'étranger n'aurait pas tardé à nous vendre ses titres. Ainsi, quelque paradoxal que cela puisse paraître, le risque d'une diffusion insuffisante, d'une concentration en France de la plupart des obligations Young, eût été certainement plus grand si le capital de l'emprunt avait été internationalisé », Frédéric Jenny : *Réflexions sur l'emprunt Young ; Temps économique et financier*, 2 juin 1930.

Aussi bien, la garantie que la France attend de la commercialisation résulte moins, pour nous, de la forme et du caractère des titres, que de l'intervention de la B. R. I. comme trustee, car, c'est cet organisme que le Reich trouve seul devant lui, à qui il verse les annuités inconditionnelles, et qui les répartit selon les droits de chacun.

Quoi qu'il en soit, l'accord s'étant conclu au sujet des modalités de l'émission, les documents suivants, qui précisaient les conditions de l'emprunt furent signés à Paris, le 11 juin 1930 :

- a) Contrats séparés des banques d'émission ;
- b) « Omnibus contrat » déterminant le montant exact des tranches d'émission ;
- c) « General bond » obligation générale ;
- d) Texte des prospectus destinés à chaque pays et contenant les engagements pris par l'Allemagne.

L'émission de l'emprunt eut lieu aussitôt après.

* * *

L'emprunt international 5 1/2 %, 1930, du gouvernement allemand a été émis, le 12 juin 1930, sur le marché américain, le lendemain sur les marchés européens ; le 10 juin la B. R. I., par l'entremise de son président, avait accepté d'en être le trustee.

L'objet de l'opération fut, pour les deux tiers, d'assurer la mobilisation d'une fraction des annuités inconditionnelles, le troisième tiers devant être utilisé par le gouvernement allemand à la satisfaction des besoins financiers de la Compagnie des Chemins de fer allemands et de l'Administration des Postes et Télégraphes.

L'emprunt a été émis pour un montant nominal d'en

viron 351 millions de dollars et le produit net, déduction faite des droits d'émission ainsi que des commissions et frais, a été de : 302.116.707, 09 dollars.

Neuf pays ont participé à l'opération ; les tranches nationales ont été émises dans les conditions suivantes :

En France : 2.515 millions de francs français ; titres de 1.000 francs français.

Aux Etats-Unis : 90.250.000 dollars ; titres de 100, 500, 1.000 dollars.

En Grande-Bretagne : 12 millions de livres sterling ; titres de 100 livres.

En Hollande : 76 millions de florins ; titres de 100, 500, 1.000 florins.

En Suisse : 92 millions de francs suisses ; titres de 1.000 francs suisses.

En Allemagne : 36 millions de reichsmarks ; titres de 1.000 reichsmarks.

En Belgique : 35 millions de belgas ; titres de 100, 500, 1.000 belgas.

En Italie : 110 millions de lires ; titres de 100 lires.

Le produit net de l'émission versé au trustee par les banquiers émetteurs a été de : (1)

Dollars	84.846.230 42
Livres sterling	10.244.722 86
Lires	94.048.472 20
Belgas	30.347.803 63
Francs français	2.161.607.290 03
Couronnes suédoises	94.598.472 22
Florins hollandais	62.827.652 78
Francs suisses	77.856.916 65
Reichsmarks	31.541.917 31

(1) Cf. annexe X du Rapport à la première assemblée générale annuelle.

L'emprunt est représenté par des obligations au porteur émises à des taux différents suivant le marché sur lequel ont été souscrites les diverses tranches. Ainsi, le prix d'émission sur le marché français a été de 98,25 %, alors qu'il se tenait aux environs de 90 % à l'étranger. Ces différences de taux d'émission ont été déterminées en tenant compte des avantages fiscaux différents consentis aux porteurs par les gouvernements ; tous les titres, en revanche, sont exonérés des impôts allemands présents et futurs.

L'intérêt stipulé pour toutes les tranches est de 5 1/2 % (1) ; l'amortissement se fait en trente-cinq ans à partir du 1^{er} juin 1930, sous réserve de possibilité d'un remboursement anticipé qui ne peut être effectué qu'à partir du 1^{er} juin 1935, moyennant un préavis de trois mois au moins, et proportionnellement au montant restant en circulation sur chacune des différentes séries de l'emprunt.

L'annuité nécessaire au service de l'emprunt représente la contre-valeur d'environ 95.700.000 reichsmarks. Le service de toutes les séries de l'emprunt est assuré, sans distinction, par la Banque des Règlements Internationaux au moyen d'un fonds commun administré par le trustee, et alimenté par des versements mensuels égaux effectués à la Banque par le gouvernement allemand.

Ces versements consistent :

a) Pour les deux tiers en un prélèvement sur les annuités inconditionnelles représentant, en monnaies or,

(1) Nous rappelons que le taux d'intérêt des obligations de l'emprunt Dawes était de 7 pour cent. Le crédit de l'Allemagne avait donc bénéficié, depuis 1924, d'une évidente amélioration.

approximativement la contre-valeur de 63.800.000 reichsmarks.

b) Pour un tiers en un versement du gouvernement sur ses revenus généraux, représentant environ la contre-valeur de 31.900.000 reichsmarks.

Le trustee répartit alors entre les gouvernements créanciers les sommes reçues, dans la proportion définie par la Conférence de la Haye.

De même, conformément à ces accords, la Banque a versé au Reich un tiers du produit net de l'opération, et, aux puissances créancières, le solde des deux tiers ; dans ces conditions, les quote-parts respectives des différents Etats, exprimées en dollars, se sont élevées à :

France	133.086.719 38
Allemagne	100.628.468 01
Grande-Bretagne	50.418.006 07
Italie	13.192.686 53
Japon	2.074.689 61
Yougoslavie	1.885.357 61
Portugal	753.329 61

Le service de l'emprunt a, depuis son émission, été assuré de la façon la plus stricte ; le trustee a reçu en temps voulu toutes les sommes dont il était mandataire et les a réparties entre les gouvernements créanciers.

La première année de l'emprunt s'étant terminée le 1^{er} juin 1931, la Banque a publié à cette date un état des recettes et paiements effectués à cet égard, que nous reproduisons ci-dessous :

TRUSTEE DE L'EMPRUNT INTERNATIONAL 5 1/2 %, 1930,
DU GOUVERNEMENT ALLEMAND

Etat indiquant les recettes et les paiements pour l'année prenant fin le 1^{er} juin 1931. (Toutes les devises ont été converties en francs suisses à la parité monétaire.)

Emis en reichsmarks, dollars, belgas, francs français, livres sterling, florins, liras, couronnes suédoises et francs suisses

Valeur nominale des obligations émises :

1.819.043.372 fr. 68.

Valeur nominale des obligations restant en circulation au 1^{er} juin 1930 : 1.792.925.971 fr. 60.

L'amortissement des obligations doit être achevé en 1965 au plus tard ; il se fait, par des tirages annuels, auquel cas elles sont remboursables au pair le 1^{er} juin, ou par des rachats sur le marché, quand ceux-ci peuvent s'effectuer au pair ou au-dessous du pair.

Les intérêts sont payables le 1^{er} juin et le 1^{er} décembre de chaque année.

RECETTES

Sommes reçues du gouvernement allemand :

Pour le service des intérêts.....	97.006.738	29
Pour l'amortissement	21.168.968	61
Pour les frais.....	478.411	38
Intérêts reçus sur les soldes détenus par les agents financiers.....	443.354	29
	119.097.472	57

PAIEMENTS

Intérêts : Coupons échus et intérêts courus sur les obligations amorties par rachat	63.557.933 49
Amortissement : Obligations amorties par rachat	21.132.079 83
Frais : Commission des agents finan- ciers et autres frais.....	233.889 47
Indemnités et dépenses du trustee...	196.044 86
Soldes chez les agents financiers au 1 ^{er} juin 1931 :	
Fonds d'amortissement	36.888 78
Fonds destinés à couvrir les frais....	847.248 83
Coupons échus non encore présentés..	33.093.387 31
	119.097.472 57

Les fonds détenus par la Banque des Règlements Internationaux dont elle est trustee ou agent fiscal des trustee ne sont pas compris dans la situation publiée mensuellement par la Banque.

Gates W. Mac GARRAH.
Président.

Bâle, le 15 juin 1931.

Si les obligations financières du Reich ont été scrupuleusement exécutées, l'attitude allemande et celle de quelques pays créanciers ont produit une baisse sensible des obligations Young, ce qui a eu pour effet de

reporter à une date indéterminée une nouvelle opération de mobilisation. En outre, la situation aujourd'hui critique du crédit allemand, ne permettrait pas actuellement de procéder à l'émission d'un emprunt international aux mêmes conditions que l'année dernière.

Cependant, la suspension des versements de l'Allemagne, de son seul gré, n'est pas à mettre en question ; la sécurité des porteurs est absolument garantie par l'intervention de la Banque des Règlements Internationaux dont le crédit est lui-même engagé dans l'opération.

Ce rôle de trustee joué par l'établissement, assure aux emprunts d'Etat des conditions meilleures et un service sans défaillance ; il a donc une utilité certaine. Ce n'est toutefois là qu'un côté étroit de la mission confiée à la Banque des Règlements Internationaux ; il faut que l'économie privée bénéficie plus encore de son intervention dans le domaine du crédit à moyen et long terme, particulièrement désirable au moment où le monde subit une crise sans précédent.

CHAPITRE III

La B. R. I. et la distribution des crédits à moyen et long terme

« La Banque doit fournir au commerce mondial et à la finance internationale d'importantes facilités qui lui manquaient jusqu'à présent. »

L'affirmation, dans le plan Young, de ce principe essentiel indique bien l'état d'esprit des Experts qui, en 1929 déjà, ne se faisaient pas d'illusions sur la durée de la période de prospérité économique. Ils prévoyaient la crise et ont voulu créer un organisme qui, par son caractère international, l'influence dont il disposerait, les ressources qu'il pourrait se procurer, serait en situation de mettre en mouvement les stocks qui s'accumulent en temps de dépression et de ranimer le pouvoir d'achat défaillant des consommateurs par des crédits à long et à moyen terme. La reproduction, par les statuts de l'établissement, des termes mêmes des Experts montre bien que telle est demeurée la conception de ses fondateurs.

Or, s'il est équitable de reconnaître que la B. R. I. a beaucoup fait pour aider à une meilleure organisation monétaire du monde par la circulation des capitaux à

court terme, en revanche il est difficile de nier que son action n'ait été jusqu'à présent, dans le domaine du crédit long, tout à fait insuffisante. Si la Banque n'a pas, jusqu'ici, abordé la tâche principale que lui assignaient ses promoteurs, c'est que des difficultés indiscutables s'opposaient à la réalisation des interventions sur ce point désirables.

Aussi puissants que soient les moyens dont disposent les institutions nationales, leur rayon d'action est toutefois limité, et leur activité dispersée ne peut donner les résultats qui seraient obtenus si un organisme central coordonnait et dirigeait ces efforts particuliers.

La B. R. I. a jusqu'ici estimé, tout en se rendant un compte exact des besoins de crédit existants, que la nature de son activité lui imposait, conformément aux stipulations de ses statuts, le maintien d'une situation très liquide excluant la réalisation de placements à longue échéance. Il est vrai que l'origine des ressources de l'établissement bâlois en fait, avant tout, une banque de dépôts qui trouve ses plus grandes facilités d'action dans le domaine monétaire ; nous sommes loin, dès lors, de considérer la préoccupation à laquelle obéit cet institut, comme née de scrupules excessifs, et de lui souhaiter l'adoption d'une politique imprudente dont les vicissitudes, supportées à plusieurs reprises par les établissements qui s'y adonnèrent, ont révélé tous les dangers. Mais nous estimons que, sans abandonner des principes à juste titre respectés, la B. R. I. peut et doit surmonter les obstacles qui retardent aujourd'hui une action efficace et remplir la mission que lui ont confié les gouvernements et les peuples.

A plusieurs reprises, le Conseil et la Direction de la

Banque ont débattu cette question dont ils ne méconnaissent pas l'importance ; des comités ont été constitués (1) qui ont présenté des rapports aux suggestions précises, aux recommandations raisonnables. Mais le problème est actuellement en pleine évolution et le désaccord des membres du Conseil indique bien que la position de la B. R. I., à cet égard, n'est pas encore fixée. Des divergences de vues existent, en effet, entre les administrateurs, non pas quant au fond du problème — car tous reconnaissent la nécessité d'agir — mais quant à la forme et aux modalités que doit comporter cette intervention.

Les uns préconisent une campagne en quelque sorte psychologique, qui engage au minimum les deniers de l'établissement ; les autres, au contraire, souhaiteraient lui faire jouer le rôle d'une véritable banque d'affaires. Il nous semble que la vérité se trouve dans une solution moyenne qui, tout en sauvegardant l'intégrité des avoirs de la Banque, lui permettrait cependant d'accomplir une tâche à la hauteur de sa mission.

* * *

Il est peut-être regrettable que la politique de la prudence, qui est aussi la moins efficace, soit prônée par le Directeur général de l'Institut de Bâle qui s'est expliqué sur ce point de façon très précise dans une conférence que nous avons eu déjà plusieurs fois l'occasion de citer (2).

« Que peut faire la B. R. I. dans le domaine du crédit à long terme ? Montrer les voies.

(1) Comité Melchior, en novembre 1930. Comité Francoqui, en mai 1931.

(2) Quesnay, Conférence à l'Ecole de la Paix.

« Groupant dans son Conseil d'administration les gouverneurs des grandes banques centrales responsables de la politique de crédit chacun sur sa place, de grands industriels et d'importants banquiers, leur donnant tous les mois l'occasion de contacts et d'échanges de vues, elle peut, le moment venu, jouer un rôle d'orientation et de direction des capitaux qui constitue un de ses avantages, et non des moindres. »

Les échanges de vues ni les discussions au sein de l'Institut de Bâle ne suffisent cependant à orienter, à diriger effectivement les mouvements de capitaux ; pour toucher le capitaliste moyen, le petit épargnant, il faut agir d'une façon plus réelle, plus tangible. C'est là l'objet des placements effectués au moyen des fonds permanents dont dispose l'établissement : capital, réserves, dépôts des gouvernements allemand et français, de façon à produire surtout un effet psychologique et donner au marché les encouragements nécessaires. « La B. R. I. peut faire, à titre indicatif, au moyen des fonds permanents, certaines opérations pour montrer tout l'intérêt qu'attachent les hommes responsables qui constituent son Conseil à certaines initiatives auxquelles ils décident de participer : elle peut placer à long terme disons cent mille dollars, lorsqu'elle a l'assurance qu'en le faisant elle entraîne dans cette direction 25 ou 30 millions. » M. Mac Garrah exprime la même idée (1), estimant que la Banque peut, dans la limite de ses ressources, consentir des crédits à moyen terme « dans l'espoir que cet exemple pourrait inciter d'autres institutions à procéder de la même manière sur une plus large échelle » . A cet effet, une somme de 150 millions de francs suisses

(1) Rapport cité.

a été mise à la disposition de la Direction dès le mois de novembre 1930. En vertu de cette politique d'« indication » la B. R. I. a souscrit, au mois d'avril 1931, à des obligations de la Compagnie centrale des prêts fonciers d'Amsterdam pour un montant de 2.500.000 francs français, comme elle avait participé à la première émission d'obligations du Crédit Foncier International de Bâle pour un chiffre de 500.000 francs suisses (1).

Ces placements contribuent certainement à « créer » entre les marchés « une atmosphère » de dépendance réciproque, de même que les opérations de crédit à court terme ont imposé la notion de la solidarité monétaire. Sans doute, ne faut-il pas méconnaître l'influence heureuse d'un tel état d'esprit de coopération et d'aide internationale sur la circulation des capitaux à moyen et long terme. Mais encore faut-il que des réalisations effectives viennent, chaque fois qu'elles sont possibles, à l'appui de cette action psychologique pour donner aux capitalistes le sentiment de sécurité nécessaire, et répondre aux besoins urgents de crédits longs que des participations minimales, dans la plupart des cas, ne suffisent pas à satisfaire.

C'est la position inverse qui a été prise dans la discussion par le docteur Schacht d'abord, lors de la création de la Banque, par le docteur Luther ensuite, au cours des séances du Conseil. Ce dernier a présenté plusieurs fois son opinion à Bâle au printemps dernier. Sans doute, la situation économique et financière de l'Allemagne, dont il entrevoyait l'instabilité, le poussait-il à demander

(1) Cf. ci-dessous chapitre IV : Les organismes internationaux de crédit à moyen et long terme.

pour son pays un secours qui dépassait de loin les possibilités théoriques et pratiques de la B. R. I.

Les industriels allemands avaient été heureux, dans le courant de l'hiver de 1930, de prendre, pour un montant d'environ 300 millions de marks, des commandes de l'U. R. S. S. Mais le financement des traites, tirées à cette occasion, s'avérait difficile, car les banques allemandes se trouvaient déjà dans une situation très gênée et les garanties offertes apparaissaient, à juste titre peut-être, quelque peu insuffisantes. Aussi le docteur Luther demanda-t-il à la B. R. I. de venir en aide à son pays en acceptant et réescomptant les traites de six à douze mois, libellées en dollars ou en reichsmarks, et tirées par les sociétés allemandes sur la délégation commerciale des Soviets, avec la garantie du Reich ou des États allemands; la Golddiskont-bank s'engageait à endosser les effets offerts à Bâle. Sans se demander si cette opération eût été conforme à l'article 25 des statuts de la Banque, le docteur Luther affirmait que le plan Young et toutes ses créations avaient été conçus pour faciliter le redressement de l'Allemagne et l'exécution de ses engagements; toute l'activité de la Banque devait dès lors être subordonnée à l'accomplissement de cette mission. C'était, précisée par son application à un cas particulier, la réapparition de la théorie même du docteur Schacht (1) qui faisait de la B. R. I. un organisme fondé pour secourir l'Allemagne et l'aider dans ses paiements de Réparations par le financement de ses exportations. Cette thèse fut avec raison combattue par le baron Brincard, soutenu par les membres français et anglais; le Conseil décida alors de surseoir, *sine die*, à un nouvel examen des pro-

(1) Exprimée, notamment, dans son fameux discours de Munich.

positions du docteur Luther ayant, à ses yeux, un caractère plus politique que financier.

Il est bien certain qu'une telle conception du rôle de la Banque va au delà du but que se proposaient ses créateurs. Le cadre des statuts a été établi de façon suffisamment large pour laisser place à des interventions multiples dans des domaines fort étendus. Si les Experts ont fixé certaines limites extrêmes que les administrateurs de la Banque ne peuvent franchir sans modifier la nature de l'organisme dont ils assurent la gestion, ils ont eu, nous l'avons vu, dans cette détermination, le souci de sauvegarder le caractère et le crédit de la B. R. I., en même temps que la préoccupation de ne pas empiéter sur le domaine des établissements existants. Il semblerait, par suite, excessif de passer outre à des dispositions longuement étudiées par des hommes hautement qualifiés, et adoptées, de l'accord de tous les gouvernements, dans l'intérêt même de la Banque, alors que celle-ci peut, sans en arriver à des solutions pour le moins dangereuses, intervenir efficacement dans le domaine qui lui a été imparti.

M. le ministre d'État Francqui, dans le rapport remarquable qu'il a présenté à Bâle au mois de mai 1931, donne à cet égard des indications très précises ; le comité Melchior de novembre 1930 avait déjà donné de la question un aperçu très net.

* * *

Dès le 10 novembre 1930, la presque unanimité du Conseil, réuni à Bâle, reconnaissait l'utilité d'accorder des facilités de réescompte de trois à neuf mois, aux établissements privés susceptibles d'obtenir l'aval des banques centrales intéressées, et cela au bénéfice parti-

culier des nations agricoles de l'Europe centrale et orientale. Adaptés à un rythme de production plus étendu que les quatre-vingt-dix jours habituels, ces crédits apporteraient aux banques agricoles une aide efficace en leur permettant de mobiliser plus facilement des avances auparavant bloquées, et de financer ainsi plus largement les récoltes. Les statuts de la plupart des banques d'émission s'opposant au réescompte des traites à plus de quatre-vingt-dix jours de date, la Banque Internationale paraît être l'organe central tout indiqué pour offrir, aux établissements privés sérieux, des facilités de réescompte à des échéances plus longues. La B. R. I. jouerait alors son rôle normal de collaboratrice des banques privées et des banques centrales qui les contrôlent. Les demandes, en ce sens, des Banques de Grèce, d'Autriche, de Yougoslavie, montrent toute l'importance que ces pays attachent à la résolution de ce problème.

Le Comité Melchior, constitué sur ces entrefaites, étudia la question du point de vue technique et arriva, lui aussi, à la conclusion qu'une intervention était, dans ce domaine, indispensable ; mais, retenu par un scrupule louable de prudence peut-être excessive, il ne voulut pas prendre la responsabilité de recommander à la Banque l'adoption d'une politique qui ne lui semblait pas en accord avec les principes en vigueur. Cependant la question fut, par lui, très nettement posée :

« Il n'y a pas, actuellement, de marché pour les effets à plus de quatre-vingt-dix jours. Si on arrive à créer ce marché, la mobilisation de tels papiers deviendra facile, et c'est là le problème. » Ce problème, le Comité essaya de le résoudre en émettant, au sujet des opérations éventuelles de réescompte réalisées par la Banque, les suggestions suivantes :

Seule la mobilisation des crédits moyens de la forme lettre de change serait à envisager, ces effets ne se distinguant des traites, aujourd'hui bancables, que par leur plus longue durée qui pourrait aller de trois mois à un an.

D'autre part, les papiers admis au réescompte ne pourraient être que des effets self-liquidating, c'est-à-dire se rapportant à des marchandises vendues par contrat définitif ; des précautions devraient être prises pour éviter l'emploi abusif de ce procédé pour financer des accumulations de stocks ; à cet égard, les opérations sur effets agricoles demanderaient à être conduites avec une prudence particulière.

Enfin, la Banque n'accorderait de crédits à moyen terme que par l'intermédiaire des banques centrales ; elle ne devrait, en aucun cas, entrer en relations directes avec les particuliers ou avec les marchés.

Ce sont là, semble-t-il, des solutions très raisonnables et les principes posés, adoptés d'ailleurs par le Conseil d'administration dans sa séance du 8 décembre suivant, apparaissent absolument inattaquables. La Banque a été créée pour faciliter une reprise des affaires et développer le commerce mondial. La distribution de ses faveurs à l'agriculture aussi bien qu'à l'industrie, au commerce d'exportation comme aux échanges intérieurs, indique qu'elle cherche, non à avantager telle ou telle branche de l'activité, mais bien à agir dans le sens de la prospérité de l'économie internationale.

Malheureusement, les experts du Comité Melchior ont été arrêtés par les difficultés de financement de telles opérations dans l'état actuel des ressources de la B. R. I. ; M. Francqui, dont nous adoptons la plupart des conclusions, a tenté de surmonter, dans son rapport, ces obsta-

cles indiscutables, tout en demeurant dans le cadre des statuts dont il se contente de donner une large, mais raisonnable interprétation que l'évolution des idées et des faits semble bien devoir entièrement justifier.

« Il est indispensable et urgent », écrit-il, « que la B. R. I. intervienne d'une manière plus active dans le financement du commerce international, conformément aux vœux de ses fondateurs. Sa tâche ne peut se borner, comme elle l'a fait jusqu'à présent, à stimuler la naissance des banques ou d'institutions ayant pour objet de consentir des crédits à long ou moyen terme, car ce geste n'a que la valeur d'un symbole. La B. R. I. a une mission plus haute à remplir en l'occurrence. Elle devrait, par surcroît, prendre la direction du mouvement, l'appuyer, l'amplifier par son intervention active et personnelle, le coordonner et le guider de manière qu'il donne le maximum de résultat pour le but à atteindre. En d'autres termes on peut attendre de la B. R. I. qu'elle joue, dans le domaine du financement à long et moyen terme, un rôle analogue à celui qu'elle assume dans le domaine monétaire pour le capital à court terme. »

La B. R. I. devrait, à cet effet, de même que les banques centrales acceptent le papier bancable qui leur est présenté par les établissements nationaux à court de disponibilités, devenir l'organisme central de réescompte où les banques spécialisées pourraient négocier tout ou partie de leurs effets. Ces derniers présenteraient de sérieuses garanties, et les signatures des différents endosseurs constitueraient un gage assuré de bonne fin de l'opération (1). Afin d'augmenter encore la sécurité et

(1) Dans le cas d'une opération d'exportation, par exemple, l'effet serait revêtu de la signature de l'acheteur importateur, de celle du

d'éviter le financement d'opérations malsaines, M. Francqui est d'avis que l'établissement, présentant les effets au réescompte, pourrait être tenu de prendre, par écrit, l'engagement de rembourser ces traites sur simple mise en demeure s'il était prouvé que celles-ci ont été créées, non en représentation d'une opération commerciale, mais en vertu d'une immobilisation. C'est la notion de l'effet self-liquidating qui réapparaît dans ce rapport, de même qu'elle constituait une des conditions essentielles de l'appui de la B. R. I. dans la pensée des membres du premier comité. Toutefois, le délai d'un an fixé par ces derniers comme terme extrême des effets réescomptables, a paru avec raison un peu bref pour que les opérations envisagées puissent donner des résultats décisifs ; des échéances de plusieurs années ne semblent pas être trop éloignées.

Ainsi, par le mécanisme du réescompte, la Banque renforcerait l'action des institutions privées dont les demandes seraient examinées par les gouverneurs des banques centrales siégeant au Conseil de Bâle et qui, renseignés mieux que tous autres sur la situation financière et la valeur de la signature de leurs nationaux, pourraient donner un avis décisif quant à l'admission ou au rejet des demandes de crédit.

Le fait même que la Banque des Règlements Internationaux servirait d'établissement de réescompte implique qu'elle ne serait pas en relation avec les emprunteurs particuliers, justiciables de l'action de leurs instituts nationaux. Malgré cela, il ne nous semble cependant pas désirable que la B. R. I. admette à ses opérations des effets trop spéciaux comme ceux qui seraient la conséquence, de celle du banquier de ce dernier, et, enfin, de celle de l'institution ayant escompté l'effet.

quence de prêts hypothécaires. Dans cette hypothèse s'ajouterait, il est vrai, à la signature de la banque, une sûreté réelle dont il ne faut pas méconnaître l'efficacité. Mais ce domaine est par trop différent de celui dans lequel l'Institut de Bâle exerce à l'heure actuelle son activité. Le crédit hypothécaire est distribué sur les marchés nationaux par des organismes tout à fait particuliers qui fonctionnent selon un mécanisme propre, s'adaptant aux caractéristiques de cette catégorie de prêts ; il est logique et raisonnable qu'il en soit de même sur le marché international.

Peut-être même devons-nous élargir encore le champ de ces restrictions. En effet, le souci de la sécurité de ses opérations doit, pour la B. R. I., intervenir au premier chef et il lui est nécessaire de concilier cette considération avec la préoccupation d'une action efficace. Or, plus l'échéance d'un prêt est éloignée, plus l'établissement court le risque d'une modification des conditions économiques et financières existantes et qui, dans bien des cas, ont déterminé la réalisation des opérations. La conservation, dans toute son intégrité, du crédit dont jouit la Banque est trop essentielle pour que cet organisme se livre à cet égard à d'inutiles imprudences ; les banques d'affaires existantes peuvent courir des risques qui sont interdits à l'Institut de Bâle.

Pour cette raison, le système des placements à titre indicatif préconisé par M. Quesnay peut trouver son utilisation dans un domaine qui, par ailleurs, ne paraît pas relever de l'action directe de la Banque, celui du crédit à long et à très long terme. L'application, en cette matière, d'une politique de prudence permet tout au moins à l'établissement de ne pas se désintéresser complètement d'un problème important et d'apporter à sa

résolution une contribution dont il ne faut ni exagérer l'efficacité, ni mésestimer la valeur.

La Banque des Règlements Internationaux trouve d'ailleurs, dans le domaine du crédit à moyen terme, un terrain suffisamment vaste offert à son activité, lui permettant la réalisation d'opérations sûres et, dans l'état actuel du marché, singulièrement utiles. Le crédit à court terme d'une part, le crédit à moyen terme de l'autre sont, à des degrés différents, les deux leviers dont la B. R. I. doit user au bénéfice de l'économie du monde.

* * *

Il serait vain, cependant, de préconiser une intervention active de la Banque si celle-ci ne possédait pas les moyens d'agir dans ce sens ; mais ces possibilités, une politique nouvelle peut les lui donner, sans en arriver pour cela à l'application de solutions imprudentes.

Le problème se pose de fournir à l'Institut de Bâle un volume élevé de ressources permanentes lui permettant de jouer, dans le domaine du crédit à moyen terme, le rôle assumé par les banques centrales à l'égard des effets à court terme. Or, ces dernières trouvent, dans l'émission des billets, de très grandes facilités pour répondre aux demandes des établissements nationaux. Ce moyen n'est pas, nous le savons, à la portée de la B. R. I. ; le souci de la liquidité lui interdit, d'autre part, l'investissement dans des opérations à long terme, de ressources qui ne bénéficient pas de ce même caractère de stabilité. Or, cette catégorie de fonds représente à peine plus de 400 millions de francs suisses, somme nettement insuffisante pour permettre une intervention de quelque amplitude comme celle dont le monde a besoin.

Deux procédés apparaissent alors immédiatement pour fournir à la Banque les réserves nécessaires :

Soit un appel aux actionnaires ;

Soit une émission d'obligations.

Le capital de la B. R. I. n'est pas, à l'heure actuelle, intégralement souscrit ; il reste encore à placer — et c'est là, nous l'avons vu, une obligation pour le Conseil — à peu près 25.000 actions qui, libérées du quart comme les précédentes, apporteraient à l'établissement un complément de ressources, il est vrai bien minime, de 15 millions de francs suisses environ.

Au reste, rien n'empêche le Conseil d'appeler, en outre, une tranche nouvelle du capital ; le prospectus d'émission, suivant en cela les statuts, fait de ce droit des administrateurs la première de ses dispositions et sanctionne comme il se doit la carence des porteurs (1).

Cependant cette opération n'apparaît pas, dans l'état actuel du marché des capitaux, extrêmement judicieuse. L'obligation qui est faite à la Banque de répartir, entre les souscripteurs, un dividende cumulatif de 6 % et non cumulatif jusqu'à 12 %, rendrait un appel aux actionnaires extrêmement onéreux ; cette même considération suffit à faire rejeter l'éventualité d'une augmentation de capital.

L'une ou l'autre de ces opérations devra, il est vrai, s'effectuer pour augmenter la garantie des tiers au cas où

(1) « Le solde non libéré de chaque action peut être appelé ultérieurement en une ou plusieurs fois au choix du Conseil. Les appels de fonds doivent être faits avec préavis de trois mois. Si l'actionnaire ne répond pas à l'appel de fonds à l'échéance prévue, le Conseil peut le déclarer déchu de ses droits sur l'action pour laquelle il y a défaut de versement, conformément à l'article 8 (2), des statuts de la Banque. »

la B. R. I. développerait, comme il faut le souhaiter, ses interventions dans le sens indiqué, mais il est préférable de ne prévoir cette modalité qu'en tout dernier ressort.

Par ailleurs, la Banque pourrait facilement, semble-t-il, se procurer les fonds indispensables au moyen d'une émission d'obligations qui, étant donné le crédit particulièrement apprécié et les privilèges exceptionnels dont jouit l'établissement, pourrait se négocier à un taux très inférieur à la rémunération versée aux actionnaires (1).

Si nous nous rapportons aux opérations de placement récemment effectuées sur le marché international, nous pouvons, semble-t-il, déterminer approximativement le taux auquel la B. R. I. pourrait vraisemblablement, dans les mêmes conditions, se procurer des capitaux. Au mois de mai 1931 le Crédit Foncier International de Bâle a fait une émission d'obligations 5 1/2 % dont le produit ressortait à 5 3/4 % (2) ; d'autre part, l'intérêt des bons émis tout récemment en France par le gouvernement anglais s'élève à 4,25 % payés d'avance. Il nous paraît que ce sont là les limites extrêmes entre lesquelles pourrait varier le taux de la rémunération offerte par la

(1) « Les immunités fiscales dont bénéficie la banque, en vertu de sa charte constitutive, d'une part, et, d'autre part, le crédit dont elle jouit sur les marchés financiers par suite de son caractère international et de l'appui que lui donnent les banques d'émission, lui permettront d'emprunter à tout moment sur les marchés de capitaux, plus aisément, et à des conditions plus favorables que toute autre institution ». (Rapport Francqui.)

M. Francqui prévoyait une première émission d'obligations d'un montant minimum de 250 millions de francs suisses.

(2) Cf. ci-dessous. Chapitre IV. Les organismes internationaux de crédit à moyen et long terme.

Au mois d'avril 1931, un autre institut international, la Compagnie centrale des prêts fonciers d'Amsterdam avait procédé à une émission d'obligations dans les mêmes conditions.

Banque aux souscripteurs. Sans doute, une émission d'obligations 4 1/2 à 5 % répondrait-elle aux conditions du marché et au crédit de l'établissement et permettrait-elle à celui-ci de réaliser une appréciable économie sur la modalité d'emprunt que nous envisagions ci-dessus.

Le point délicat demeure toutefois de savoir si cette opération ne dépasse pas le cadre fixé à l'activité de l'Institut de Bâle.

Les statuts n'en prévoient nulle part la réalisation, mais l'énumération des « pouvoirs de la Banque », nous le savons, n'est pas limitative (1) et les seules interdictions absolues, toutes énumérées par l'article 25, ne concernent, en aucune façon, cette forme d'activité.

D'autre part, la disposition qui fait du maintien de la liquidité de la Banque et de la « conservation d'actifs répondant aux conditions d'échéances et au caractère de ses engagements » une des préoccupations essentielles des administrateurs n'est de loin pas incompatible avec l'affectation à des opérations de crédit à moyen terme de ressources obtenues de l'émission d'obligations. Rien n'est plus conforme aux meilleurs principes de saine gestion que l'emploi, à cet effet, de capitaux dont le remboursement ne doit intervenir qu'à une époque éloignée. Il serait tout à fait facile de régler l'échéance et le volume des émissions d'obligations sur les besoins en crédit long et leurs modalités d'emploi. Ce parallélisme présenterait, au surplus, l'avantage de faire bénéficier les opérations de réescompte des conditions variables du marché financier.

Si, malgré tout, le Conseil conservait à cet égard des scrupules excessifs, pourquoi n'userait-il pas du droit

(1) Cf. : article 22 des statuts : La Banque peut, *notamment...*.

qu'il possède de demander à une assemblée générale extraordinaire une modification des statuts dans ce sens ? propose M. Francqui. A dire vrai, cette procédure nous paraît inutile et peut-être même dangereuse. En effet, même intervenant dans les vues des Experts, un remaniement des statuts serait susceptible d'avoir une influence psychologique fâcheuse, diminuant dans l'esprit des capitalistes le prestige qu'ont donné à la Banque son exceptionnelle stabilité et la solennité de sa fondation. Cependant le Conseil ne devrait pas hésiter à admettre cette solution si elle était la condition indispensable de l'abandon d'une politique de carence à tous égards regrettable. M. Francqui a, sur ce point, exprimé toute sa pensée dans la conclusion qu'il a donnée à son rapport et qui définit avec une grande hauteur de vue la mission de la B. R. I. dans le domaine de crédit à long terme. Nous estimons devoir citer ce morceau dans son intégralité :

« Créée à l'occasion des Réparations et pour faciliter leur règlement, la B. R. I. devait, dans la pensée de ses inventeurs, devenir un organe de réorganisation monétaire et surtout un outil d'expansion du commerce mondial, un moyen d'ouvrir des débouchés.

« A l'heure où ces débouchés manquent à une production pléthorique, où le monde entier souffre, de ce fait, d'une crise grave qui, si elle dure, peut entraîner les pires catastrophes, le Conseil de la B. R. I. manquerait à ses devoirs s'il n'organisait et s'il n'outillait pas l'institution conformément aux recommandations des Experts du Plan Young pour ranimer la consommation par l'emploi de crédits à long et à moyen terme. Ses dirigeants encourraient une lourde responsabilité en restant impassibles devant le spectacle des difficultés avec lesquelles le monde est aux prises, s'ils ne mettaient pas en œuvre,

pour faire revivre les échanges; l'outil que les experts avaient proposé de créer dans ce but.

« Au reste, le jour où les gouvernements responsables se seront décidés à intervenir et à prendre les mesures qui sont exclusivement de leur ressort, ils ne manqueraient pas, si la B. R. I. persistait dans sa politique actuelle, de dénoncer l'inaction hautement coupable dont elle aurait fait preuve dans le domaine qui relevait plus spécialement de son action. »

Si la crise financière semble, ainsi que le craignait M. Moret, gouverneur de la Banque de France (1), interdire le placement d'une large émission internationale sur les marchés financiers, il n'est certainement pas impossible, ainsi que l'a démontré la réalisation récente d'opérations d'envergure, de trouver des modalités d'emprunt qui s'adaptent à la situation actuelle. La Banque des Réglements Internationaux se doit d'intervenir de façon active et utile dans le domaine du crédit long, sous peine de décevoir les espérances mises en elle, de diminuer son prestige et de laisser, en cette matière, la place à d'autres organismes qui ne craindront pas de se conformer aux réalités économiques, aux nécessités financières.

(1) Séance du conseil de la B. R. I. du 19 mai 1931.

CHAPITRE IV

Les organismes internationaux de crédit à moyen et long terme

La nécessité de la distribution internationale du crédit à moyen et long terme s'est manifestée avec une telle acuité au cours de ces derniers mois que la carence dans ce domaine de la Banque des Règlements Internationaux a provoqué, soit la création, soit la mise à l'étude d'organismes internationaux distributeurs de crédits longs.

* * *

L'initiative privée, en premier lieu, a tenté de résoudre la question en une matière où l'action de la B. R. I. apparaissait singulièrement malaisée, peut-être même inopportune, celle du crédit hypothécaire. Les opérations de cette catégorie exigent, en effet, plus que toutes autres, l'existence d'organismes spécialisés, détenteurs de ressources très stables, à même de déterminer, par une étude délicate, les conditions de crédit les plus favorables, et d'exécuter au besoin la garantie du prêt.

La création récente de deux sociétés internationales de prêts fonciers a reçu l'approbation et l'appui de la B. R. I., qui, en participant aux émissions de ces établis-

sements, a voulu témoigner qu'elle leur accordait son patronage moral.

La « Compagnie Centrale des Prêts Fonciers » (N. V. Algemeene Maatschappij voor Grondcrediet) a été constituée à Amsterdam, le 6 novembre 1930 ; son capital de 10 millions de florins, entièrement souscrit, est divisé en dix mille actions nominatives de 1.000 florins, actuellement libérées du quart.

La fondation de l'établissement avait été décidée en octobre 1930, sous l'impulsion du groupe Lazard frères, de Paris, après des études approfondies, par un ensemble de banques importantes de l'Europe et des Etats-Unis, en vue de répondre au besoin d'une répartition plus équitable des capitaux à long terme. La Société tente de donner satisfaction à cette préoccupation par la réalisation de placements hypothécaires effectués avec le souci d'assurer aux participants une division des risques qui n'existe pas pour les établissements de crédit foncier dont l'activité est spécialisée dans une seule région.

En plus de son capital, la Compagnie se procure les ressources nécessaires au moyen d'émissions internationales d'obligations.

Celles-ci servent à effectuer des opérations de prêts à long terme consentis, soit à des établissements de crédit foncier pratiquant le crédit hypothécaire, soit en participation avec ces établissements, soit, pour une moindre part, à des entreprises de services publics.

Les prêts comportent, en général, la double sûreté de gages réels et de la signature de l'établissement emprunteur, dans certains cas, en outre, la garantie d'un Etat.

Les opérations sont, autant que possible, effectuées dans l'une des monnaies adoptées pour les émissions

d'obligations de façon à assurer aux souscripteurs une sécurité supplémentaire.

Les bénéfices de la Société résultent particulièrement de l'utilisation des écarts sensibles existant entre les taux des placements hypothécaires sur certains marchés et les conditions d'emprunts sur d'autres places. De la sorte, tout en trouvant dans son intervention une rémunération avantageuse, la Compagnie offre à ses emprunteurs la faculté de continuer ou d'élargir leurs opérations de prêts hypothécaires, et à ses prêteurs le bénéfice d'une grande division des risques.

La Société a procédé, au mois d'avril 1931, à l'émission d'un emprunt obligataire international d'un montant nominal de 140 millions de francs français, avec équivalence en florins hollandais, en francs suisses, en livres sterling, et en couronnes suédoises ; les titres rapportent un intérêt de 5 1/2 % et sont amortissables en trente-cinq ans. Lors de l'émission de cet emprunt, 10 millions de francs ont été placés en Hollande, 25 millions en Suède, 25 millions en Suisse, 80 millions en France. Le produit de cette opération a été réparti, sous forme de prêts, en Argentine, Bulgarie, Canada, Chili, Finlande, Grèce, Japon, Maroc, Pologne, Yougoslavie, etc. Nous avons déjà eu l'occasion de dire (1) que la B. R. I. avait souscrit à cette émission pour un montant de 2.500.000 francs français.

« Le Crédit Foncier International » (Internationale Bodenkreditbank) a été fondé, le 3 mars 1931, avec siège à Bâle, au capital de 25 millions de francs suisses, divisé en 50.000 actions nominatives de 500 francs nominal, libérées de 20 %.

(1) Cf. Chapitre III ci-dessus.

La Société se procure les ressources nécessaires, comme la Compagnie centrale des prêts fonciers, au moyen de l'émission d'obligations.

Le produit de ces emprunts est placé, dans une proportion maxima de 70 %, en hypothèques et en titres émis par les banques hypothécaires allemandes ; le reste est investi en hypothèques suisses, belges, françaises, tchéco-slovaques, autrichiennes et hongroises, et en titres émis par les banques hypothécaires desdits pays.

Une limite est fixée à l'émission des obligations, qui ne doit pas dépasser dix fois le total du capital actions et des réserves. Cette fraction de l'actif est, obligatoirement, placée en valeurs suisses, lettres de gage, hypothèques ou titres de premier ordre.

Une première émission internationale d'obligations 6 %, d'un montant de 25 millions de francs suisses, a été effectuée dès la création de la Société; la Banque des Règlements Internationaux y a participé pour un montant de 500.000 francs suisses.

Une deuxième émission 5 1/2 %, d'un même montant, mais réservée au marché suisse, a été effectuée à la fin du mois de mai 1931. C'est dire que l'activité de la Société a bénéficié d'un développement très rapide et que les opérations qu'elle effectue répondent à de véritables besoins.

* * *

Les nécessités ne se manifestent pas avec moins d'acuité dans les domaines du crédit agricole et du crédit industriel et commercial à long terme. Le problème, à cet égard plus nouveau, était aussi plus difficile à résoudre et c'est ce qui rendait une intervention dans ce sens

particulièrement désirable. Les commissions officielles relevant de la Société des Nations ont longuement étudié la question et émis des suggestions précises dont l'application apporterait à l'économie européenne un soulagement certain.

La création d'un Institut de crédit agricole international a été récemment rendue indispensable par la situation singulièrement critique des pays de l'Europe danubienne gravement affectés par l'excédent des stocks de céréales invendues, et par la baisse des cours des denrées, qui ne couvrent plus les frais de production. La question de l'assainissement de la situation de ces nations se révèle particulièrement complexe et justiciable d'interventions diverses. La question du crédit agricole demeure cependant le problème dominant.

L'idée d'organiser un système de crédits internationaux pour l'agriculture n'est d'ailleurs pas absolument nouvelle ; elle était déjà étudiée depuis quelques années, notamment par l'Institut international d'Agriculture de Rome. Mais il a fallu l'insistance des Etats de l'Est européen, préparés par la Conférence de Varsovie à formuler nettement leurs demandes, pour que les conceptions à cet égard sortissent du domaine de l'irréel et de l'imagination. Le Comité d'études pour l'Union européenne, dans sa session de janvier 1931, a pris en mains l'initiative de l'étude du problème et obtint du Conseil de la Société des Nations que le Comité financier qui en dépend directement préparât dans ce sens un projet dont la réalisation puisse être effectuée le plus rapidement possible.

Le Comité financier confia cette tâche à une délégation spéciale, à laquelle furent appelés, avec quelques-uns

de ses propres membres le président du Comité économique de la S. D. N., un représentant de l'Institut international d'Agriculture de Rome, et des spécialistes en matière de crédit et de législation agricole. Cette délégation travailla d'arrache-pied et, en six semaines, produisit un plan de « Société internationale de Crédit hypothécaire agricole » ; la Commission d'études pour l'Union Européenne nomma alors une sous-commission chargée de suivre l'exécution du projet.

Celui-ci est, depuis quelques mois déjà, parfaitement au point, et il est ouvert jusqu'au 30 septembre 1931 à la signature des Etats.

Il se compose :

a) D'une convention à signer par les Etats adhérents (1), à laquelle est annexée un résumé de quelques principes de législation hypothécaire recommandés à l'acceptation des puissances qui songent à modifier leur législation foncière ;

b) D'un acte constitutif accepté en principe par la Suisse, puisque l'Institut aura son siège à Genève (2) ;

c) Des statuts de l'Institution.

(1) Au début du mois de septembre dix-sept Etats avaient signé la convention portant création de la Société : Allemagne, Belgique, Bulgarie, Esthonie, France, Grande-Bretagne, Grèce, Hongrie, Italie, Lettonie, Luxembourg, Pologne, Portugal, Roumanie, Suisse, Tchéco-Slovaquie, Yougoslavie.

(2) La question du siège de la Société a donné lieu comme pour la B. R. I. à des négociations délicates. M. Ter Meulen, président de la délégation du Comité financier, s'appuyant sur les avantages qui découleraient, pour cette Société, de liens constants, avec un marché monétaire de premier ordre, proposa Paris. La délégation italienne parla en faveur de Genève, usant d'arguments non pas politiques, mais sentimentaux. Le représentant de la Suisse offrit sans tarder les privilèges et avantages, notamment fiscaux, prévus en faveur du nouvel institut, comme il en avait été pour la Banque des Règlements Internationaux. La divergence fut tranchée par le conseil de la S. D. N., en faveur de Genève.

Au reste, les questions préjudicielles à résoudre pour arriver à l'établissement du projet avaient été aussi variées qu'importantes.

La première consistait à déterminer si l'Institut aurait la mission de consentir des crédits à long, moyen ou court terme. La solution adoptée qui fait intervenir la garantie de l'hypothèque implique le recours aux formes de prêt à long et à moyen terme. Dès lors, pour compléter l'œuvre de secours agricole sur ce point, l'Institut international d'Agriculture de Rome a dernièrement annoncé qu'il se proposait lui-même de fonder un organisme ayant pour domaine d'activité celui du crédit à court terme.

La question se posait aussi de savoir s'il convenait ou non de diviser les Etats adhérents à la convention en deux catégories, les pays prêteurs et les pays emprunteurs. Il a été décidé de ne faire à cet égard aucune distinction, de façon que toutes les nations participantes puissent tenir à leur gré l'un ou l'autre rôle. Cette solution présente des avantages certains : elle évite les discussions délicates et les susceptibilités fréquentes chez les Etats souverains, tient compte des modifications éventuelles de la situation et des besoins des nations, enfin permet à la coopération internationale de se manifester selon les modalités les plus favorables et les plus efficaces.

Le caractère international de la Société est et doit demeurer un de ses attributs essentiels, aussi est-il sauvegardé dans toute la mesure possible. A cet effet, des dispositions précises régissent la composition des organes de gestion.

La nomination d'un certain nombre d'administrateurs

a été confiée à des institutions internationales telles que la S. D. N., l'Institut international d'Agriculture de Rome, la B. R. I. ; d'autre part, un système de représentation proportionnelle des actionnaires a été adopté, qui donne à tout groupe possesseur de $\frac{1}{9}$ du total des actions, droit à un siège d'administrateur. Le Conseil ne comptera pas plus de dix-huit membres, parmi lesquels sera nommé un Conseil exécutif de cinq à sept membres ; son président sera nommé par le Conseil de la S. D. N.

L'Institut sera constitué sous forme de Société anonyme indépendante des gouvernements ; son capital sera de 50 millions de dollars (soit 250 millions de francs suisses).

Pour assurer une sécurité suffisante aux sommes investies dans la première tranche de l'émission, un fonds de garantie de 25 millions de francs suisses sera constitué sous forme d'avances, par les Etats adhérents, qui seront invités à y contribuer dans la proportion où ils participent aux dépenses de la S. D. N.

Dès constitution de ce fonds de garantie, une émission du dixième du capital sera immédiatement effectuée dans les pays adhérents en proportion de leur participation au fonds de garantie ; les souscripteurs à cette première tranche (actions A), bénéficieront d'un droit de vote privilégié dans la proportion de 15 à 1 vis-à-vis des émissions suivantes.

Le caractère international de l'établissement sera, pour ainsi dire, à double effet, comme celui des institutions précédemment étudiées. Il s'adressera à tous les marchés pour se procurer les ressources dont les prêts hypothécaires seront la contre-partie, de façon à assurer à lui-même et à ses emprunteurs le bénéfice du taux d'intérêt le plus favorable. La Société aura à cette fin

le droit d'émettre des obligations pour un montant égal à dix fois son capital, c'est-à-dire pour un total de 500 millions de dollars. L'Institut compte, par ce procédé, se procurer des disponibilités abondantes aux taux moyens actuellement en vigueur sur les marchés internationaux, et consentir par suite aux pays agricoles des conditions de prêts très raisonnables relativement surtout aux taux actuellement pratiqués qui s'élèvent, affirme M. François Poncet, à 25 et 30 %.

L'Institut réservera exclusivement ses avances aux organismes nationaux ou locaux ; ceux-ci seront les véritables metteurs en œuvre des crédits aux agriculteurs qu'ils consentiront « aux taux les plus bas contre des hypothèques saines et valables ». Les sommes avancées à ces établissements ne devront être employées qu'à la réalisation de prêts en première hypothèque, gagés sur des propriétés réelles situées dans leur circonscription. Dans les pays où la législation hypothécaire est insuffisante et n'assure pas aux prêts une garantie effective, l'Institut international a reçu la faculté d'en demander la réforme ou de réclamer la garantie de l'Etat avant de faire aucune avance.

Celles-ci auront pour but, non pas d'augmenter la production, déjà pléthorique, mais bien de permettre une meilleure distribution des cultures et de diminuer les dépenses d'exploitation.

La convention d'adhésion à la Société sera close le 30 septembre. Pour que l'Institut puisse commencer immédiatement ses opérations, un Comité d'organisation, nommé par le Conseil de la S. D. N. entrera en fonction le plus tôt possible, assumera aux lieu et place de l'assemblée la nomination des premiers administra-

teurs et procédera à l'émission de la première tranche du capital.

Les événements monétaires récents retarderont probablement la réalisation de cette opération financière de grande envergure à laquelle, actuellement, peu de marchés seraient en mesure de participer (1). Il n'est pas douteux que, lorsque l'avenir se sera à cet égard quelque peu éclairci, l'Institut pourra commencer une carrière qui s'annonce féconde en résultats heureux. Si ces mesures réussissent, comme on l'espère, à apporter un soulagement réel à la situation des pays agricoles, il est certain qu'elles bénéficieront aussi aux nations industrielles auxquelles l'amélioration du pouvoir d'achat et du bien-être des classes paysannes ouvrira la perspective de débouchés plus étendus.

* * *

Ce n'est pas dire cependant qu'on n'ait pas cherché, en dehors des solutions qui font intervenir la B. R. I., à soulager le commerce et l'industrie de façon plus directe. M. Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre, a présenté dans ce sens, à Bâle, au printemps dernier, un plan encore imprécis de création d'un vaste syndicat international capable de mobiliser de gros capitaux en vue d'accorder aux nations appauvries des crédits à long terme, et qui, s'appuyant sur une collaboration internationale, aurait à cet égard un triple but :

Satisfaire les besoins de crédit existants ;

(1) L'ouverture de l'établissement vient cependant au moment où nous mettons sous presse, d'être décidée pour le 1^{er} janvier 1932. Il est à souhaiter que cet optimisme ne soit pas mis en défaut.

Garantir aux prêteurs, de la façon la plus complète, la solvabilité des emprunteurs ;

Elaborer un plan de transfert de fonds des prêteurs aux emprunteurs qui donne les résultats les plus rapides et les plus sûrs en vue d'une reprise de l'activité économique et de la lutte contre le chômage.

La délégation française, peut-être trop prudente, refusa, entraînant dans ses vues le Conseil tout entier, de s'associer à ces projets, « craignant que l'annonce publique de mise à l'étude de ce plan risquât de manquer l'effet psychologique attendu, si de telles initiatives ne pouvaient être réalisées en conséquence de l'opposition des banques privées, seules qualifiées pour procéder pratiquement à des opérations de ce genre (1). »

En effet, à la B. R. I. l'idée était moins de créer un organisme nouveau que de laisser se constituer, sur des initiatives internationales, des instituts privés aux opérations desquels la Banque prêterait son concours sans prendre la responsabilité de leur constitution.

Au reste, l'initiative privée dont on espérait l'intervention, se désintéressa de la question ; M. Francqui, présenta alors, au mois de juin suivant, au sous-comité des experts économiques de la Commission d'études pour l'Union européenne, à la S.D.N. un plan d'« Institut international de crédit à moyen terme » qui reçut l'approbation des experts.

Le projet présenté à Genève et le rapport écrit au mois de mai pour la B. R. I. (2) reposent d'ailleurs sur le même fondement : la nécessité de confier à une insti-

(1) Séance du Conseil de la Banque : 9 mars 1931.

(2) Cf. Chapitre III ci-dessus.

tution internationale le soin de coordonner, guider, amplifier l'action des établissements nationaux de crédit à moyen et à long terme. La B. R. I. ne semblant pas disposée immédiatement à jouer ce rôle, cependant à sa taille, M. Francqui s'est adressé à un organisme qui, pensait-il, aurait une compréhension plus large des nécessités actuelles.

L'Institut international de crédit à moyen terme « aurait pour objet d'effectuer toutes opérations financières et bancaires nécessitant la collaboration des établissements financiers des différents marchés en vue de ranimer l'activité économique. Son action se traduirait par l'octroi de crédits à long et moyen terme (à l'exclusion de tous emprunts que les Etats désireraient obtenir par voie d'émission publique) et, en général, par la réalisation d'opérations financières quelles qu'elles soient, susceptibles de rétablir l'équilibre économique sans omettre celles qui sont relatives à l'exécution de travaux publics (1) ».

La fonction principale de l'institution nouvelle serait de réescompter le papier à long terme des établissements créés en vue du financement des opérations d'exportation. Elle serait en quelque sorte la Banque des banques d'exportation (2). Son activité dans ce sens permettrait d'attendre des temps meilleurs où la confiance à nouveau établie et la situation améliorée des marchés financiers rendraient possible l'émission d'emprunts à long terme, dont une fraction servirait à consolider les crédits octroyés.

(1) Rapport présenté au mois de septembre 1934, à la commission d'études pour l'Union européenne par le sous-comité des experts économiques.

(2) Cf : Chapitre I ci-dessus : Le crédit au commerce extérieur.

Le capital de la banque constituée sous forme de Société anonyme devrait, pour ses débuts, atteindre l'équivalent de 100 millions de dollars entièrement souscrits, mais dont 10 % seulement seraient appelés (1). Les établissements financiers et sociétés industrielles particulièrement intéressés seraient invités à participer à la souscription qui, vu son caractère d'urgence et d'intérêt général, serait probablement très aisément couverte.

De façon à accroître ses possibilités de réescompte, l'Institut émettrait des obligations pour un total ne dépassant pas trois à cinq fois la valeur du capital souscrit. Le placement de ces titres se ferait assurément aux conditions les plus favorables si les gouvernements, s'associant à l'œuvre de redressement économique, en garantissaient le service financier ; le taux du réescompte ressentirait inévitablement l'influence heureuse d'une réduction des frais d'emprunt (2).

L'internationalisation complète des obligations serait également une chose très souhaitable et les gouvernements seraient bien inspirés en n'opposant à la circulation des titres entre les marchés financiers aucun obstacle d'ordre fiscal ou autre.

(1) Une disposition semblable a été adoptée, nous l'avons vu pour l'émission du capital de l'Institut international de crédit agricole.

(2) L'expérience faite dans ce sens en Belgique à la Société nationale de crédit à l'industrie (cf. Chapitre I ci-dessus : le crédit industriel) a démontré que les risques d'une telle intervention gouvernementale sont, pour les finances publiques, négligeables. En cas d'opérations malheureuses — éventualité absolument exceptionnelle vu la qualité des effets réescomptés et les garanties qui s'y attachent — le capital et les réserves supportent, en premier lieu, la perte. Dans le cas de l'Institut international, le chiffre élevé de cette fraction de l'actif rendrait purement nominale l'hypothèse du jeu de la garantie officielle.

Le Comité des experts économiques, tout en approuvant ce projet, a cependant estimé ne devoir en retenir que les généralités — les précisions techniques : montant du capital, détails d'organisation, etc., devant être soumises à un comité d'experts spécialisés dans les questions financières.—Suivant la suggestion de la sous-commission de coordination en matière économique, la Commission d'études a présenté à la S. D. N., au commencement du mois de septembre, une résolution priant « le Conseil de faire étudier le plus tôt possible et avec le concours de M. le ministre d'Etat Francqui, le projet présenté par celui-ci au sous-comité des experts économiques ».

Alors que l'Institut international de Crédit agricole doit entrer incessamment dans sa période de fonctionnement, les négociations sont donc loin d'en être au même point relativement à la création de l'Institut international de réescompte, dont le principe n'est même pas encore admis par l'unanimité des membres du Comité financier. Les divergences de vues qui se sont manifestées à ce sujet au sein du Comité des crédits (1), à la fin du mois d'août, ne font pas prévoir pour le projet Francqui, une réalisation très rapide.

* * *

La Banque des Règlements Internationaux pourrait, dès lors, mettre à profit le temps d'arrêt qui se produit dans les travaux de Genève pour étudier sérieusement ses possibilités d'action dans un domaine auquel elle semble pouvoir parfaitement adapter son organisation,

(1) Comité institué par la Commission d'Etudes. Il comprend douze membres, dont six représentants du comité financier.

et dans lequel son intervention active serait susceptible, nous le savons, d'obtenir des résultats très féconds. Nous nous défendons d'ailleurs de penser qu'un esprit de rivalité et de concurrence puisse se manifester entre les Instituts de Bâle et de Genève ; mais il nous semble logique et désirable de donner aux possibilités de la B. R. I. le développement entier dont elles sont susceptibles, de façon à répondre à la fois aux conceptions de ses créateurs et aux nécessités du crédit.

Au reste, on conçoit fort bien que les préoccupations causées à la Direction par l'aggravation actuelle de la situation monétaire des nations et ses répercussions fâcheuses sur les actifs de l'établissement retardent la résolution du problème du crédit à moyen et long terme. Cependant une intervention dans ce domaine, difficile il est vrai en l'état actuel des marchés, contribuerait largement à relever le prestige de l'Institut de Bâle qui subit aujourd'hui de sérieuses atteintes, en même temps qu'elle ramènerait chez les capitalistes une confiance qui diminue tous les jours.

Si la Banque des Règlements Internationaux ne croit pas de son devoir ni de ses fonctions d'agir en cette matière, du moins qu'elle accorde aux instituts nouveaux l'appui et le secours de sa collaboration ; elle fera là encore œuvre utile. Au surplus, l'intérêt réciproque des divers organismes exige que s'établissent entre eux des relations constantes et suivies.

D'une part, la mission principale que s'est donnée la B. R. I. consiste à maintenir constante la stabilité des monnaies en évitant les fluctuations des changes. Or, le fonctionnement des établissements nouveaux est susceptible de se traduire — lors du dénouement des opérations, par exemple — par des mouvements de fonds

considérables, des sorties massives de capitaux, mettant en péril les devises nationales et compliquant singulièrement la tâche des banques d'émission d'abord, de l'Institut de Bâle ensuite.

D'un autre côté, la B. R. I., où se réunissent mensuellement les gouverneurs des banques centrales, constitue un centre d'information idéal sur la situation des divers pays, qui pourra fournir à cet égard aux organisations nouvelles une précieuse documentation.

La coopération des Instituts internationaux de crédit suppose donc, pour chacun, la réalisation d'avantages particuliers ; ce qui est plus important encore, elle est le gage d'une coordination des efforts, d'une répartition des tâches, indispensable à l'accomplissement total de la mission dont l'économie du monde attend son relèvement. Les experts du sous-comité économique n'ont pas caché à cet égard leur manière de voir et soulignent, en conclusion de leur rapport, la nécessité d'une telle collaboration; nous nous associons étroitement à leurs vues.

« Nous croyons devoir ajouter qu'en vue d'un fonctionnement harmonieux d'un mécanisme de crédits, des relations suivies devraient exister entre la Banque des Règlements Internationaux et toutes autres organisations internationales poursuivant des buts analogues, existantes ou à créer. Une telle collaboration, maintenant intacte l'indépendance de ces différents organismes paraît indispensable pour la réalisation de la tâche d'intérêt général que ces organismes se proposent d'accomplir (1). »

(1) La Banque des Règlements Internationaux a répondu à cet appel. Dans sa séance du 12 octobre 1931, le Conseil a décidé qu'un des administrateurs de la banque siégerait au Conseil d'administration de l'Institut international de crédit hypothécaire agricole, assurant ainsi la liaison officielle entre les deux organismes.

CONCLUSION

Les réalités économiques subissent, à notre époque, de telles modifications, qu'il est impossible de définir exactement la position prise par la Banque des Règlements Internationaux devant les problèmes actuels. Les conceptions mêmes de ses dirigeants se modifient suivant les nécessités qui se découvrent, selon les besoins qui se manifestent.

Tout au plus peut-on reconnaître, dans le caractère de la Banque, les grandes lignes d'une évolution qui, apparue dès l'origine, ne peut plus désormais que s'accroître. L'organisme de Bâle n'est plus qu'accessoirement une Banque des Réparations; les dix-huit premiers mois de son fonctionnement, plus que ses statuts, ont précisé ses attributions qui sont devenues celles d'un Institut international de crédit. Le plan américain de suspension dans les paiements des dettes intergouvernementales fixe le dernier état de cette évolution. Une déclaration récente du président Hoover (1) laisse espérer à cet égard

(1) Déclaration faite le 7 octobre 1931, à l'issue d'une conférence tenue à la Maison Blanche, avec les membres principaux des partis politiques, pour envisager les moyens de faire face à la crise financière dont les Etats-Unis commencent à subir les effets.

VIII : « Quand M. Laval sera aux Etats-Unis, il est dans mes intentions de discuter avec lui la question des nouvelles mesures qui peuvent s'imposer pendant la période de crise à l'égard des dettes

la réalisation d'événements encore plus décisifs pour la situation économique du monde et pour l'avenir même de la Banque. Aussi bien, l'abandon progressif des fonctions nées de la guerre permet déjà à l'établissement de se consacrer tout entier à l'œuvre de reconstruction économique et financière, à la réalisation de laquelle les Experts du plan Young, les dirigeants de la Banque se sont passionnément attachés.

Si cette évolution paraissait hautement désirable, il est loin d'en être de même des répercussions qu'ont eues sur la politique et les avoirs de l'établissement les événements économiques et financiers récents.

Depuis le mois de mai, en effet, les disponibilités de la B. R. I. ont régulièrement décru, le dernier état mensuel (1) faisait même apparaître un total d'actifs inférieur à celui existant au 31 juillet 1930 et cette situation ne laisse pas d'être fort inquiétante, car elle entraîne pour la Banque une réduction corrélative de ses possibilités d'action.

Cependant il ne semble pas que la baisse des dépôts résulte d'une défaveur qui se manifesterait à l'égard de l'établissement ; il apparaît au contraire que ce phénomène est la conséquence directe et il faut l'espérer, passagère, des difficultés aggravées récemment dans un grand nombre de pays.

intergouvernementales. La politique du gouvernement à ce sujet est bien connue et je l'ai exposée dans ma déclaration publique du 20 juin en annonçant la proposition américaine d'ajournement à un an des paiements des dettes. Notre problème consiste à rechercher les moyens pendant la période de dépression, susceptibles de contribuer en même temps au rétablissement de notre situation et de celle du monde entier ».

(1) Cf. appendice II.

Les crises financières et monétaires qui se sont succédées ces derniers mois chez les nations les plus puissantes industriellement, les plus orgueilleuses de leur suprématie financière, les plus fières de leur richesse ont, on le conçoit fort bien, incité les chefs responsables de la B. R. I. à garder, dans la conduite de l'établissement, une particulière prudence, à réfréner les ambitions qui se manifestaient relativement au rôle de la Banque. Le domaine le plus favorable à l'action de l'Institut de Bâle est dès lors demeuré plus que jamais celui du crédit à court terme ; toutefois, la dépréciation de devises étrangères, jusqu'à présent indiscutables, a démontré que même les interventions en cette matière ne comportaient pas l'assurance d'une sécurité absolue.

A plus forte raison, les opérations de crédit à moyen terme n'ont-elles pu prendre un développement que la situation économique rendait cependant extrêmement souhaitable. La création imminente de l'Institut international de Crédit hypothécaire agricole décharge la B. R. I. du soin d'adapter ses opérations à une fonction un peu particulière. Le retard apporté à l'étude du projet de M. Francqui laisse à la Banque la possibilité — dont elle pourra profiter dès que l'atmosphère sera un peu moins troublée — d'intervenir avec fruit dans le domaine du crédit à moyen terme, si le Conseil d'administration juge qu'il peut tenir enfin compte des nécessités actuelles. Au cas où cette action ne pourrait se produire, des relations continues devront, tout au moins, s'établir entre les organisations dont la création, en vue de satisfaire des besoins parallèles, répond aux mêmes préoccupations d'intérêt général.

* * *

Il serait souhaitable que cette collaboration nécessaire entre les Instituts de Genève et de Bâle préludât à une entente étroite entre tous les organismes internationaux fondés afin d'améliorer les conditions politiques, économiques, financières, de la vie des peuples. Les hommes, nous l'avons vu, apportent quelquefois à des institutions différentes leur puissance de travail, leur esprit créateur ; la situation inquiétante de l'économie universelle exige plus que jamais la collaboration de tous les intérêts, de tous les organismes susceptibles d'appliquer, dans une action commune, la nouvelle « politique de prospérité » dont le monde à présent éprouve le plus urgent besoin. N'est-ce pas là d'ailleurs, à l'égard de la B. R. I., répondre au but même du plan Young ? « nous avons essayé de créer un organisme dont les tendances seraient dès l'origine orientées dans le sens de la collaboration internationale ».

La Banque des Règlements Internationaux a montré, dès sa création, que cette volonté de coopération dirigeait toute son activité, mais le terrain sur lequel elle s'est manifestée jusqu'ici est devenu trop étroit. L'intervention financière isolée n'a pas pu aplanir les difficultés actuelles ; les associations d'États, d'un autre côté, n'ont pas mieux réussi dans leur tâche.

Là où des efforts dispersés n'ont pu obtenir des résultats décisifs, une action commune des facteurs politiques, économiques, financiers, serait susceptible à la fois de produire un effet psychologique remarquable, de réaliser des améliorations définitives.

La déclaration préliminaire des experts du plan Young demeure à cet égard d'un enseignement profond, émanant surtout de personnalités aussi hautement qualifiées, aussi passionnément indépendantes. « Nous n'avons pas cessé de chercher à fixer nos conclusions en partant de considérations économiques et financières. Toutefois nous nous sommes rendu compte, comme nos prédécesseurs, que les facteurs politiques posaient nécessairement certaines limites dans lesquelles il importait de trouver une solution pour que nos propositions fussent acceptées. Nous avons donc dû fonder nos décisions, non seulement sur des considérations économiques, mais aussi dans une certaine mesure sur des considérations politiques. »

Cette même conception d'union, d'interdépendance des conditions vitales, un chef de gouvernement l'a aussi récemment affirmée. « Sans assainissement des relations économiques et financières, aucun apaisement de la situation politique n'est imaginable, et sans l'apaisement politique il est impossible de remédier à la détresse économique (1). »

Au moment où les gouvernements ont le désir de collaborer loyalement en vue d'une fin commune, la Banque des Règlements Internationaux s'honorerait en se rapprochant d'organismes que les circonstances lui ont fait jusqu'ici considérer comme rivaux.

Trop longtemps la Société des Nations et la Banque Internationale ont été séparées pour des questions de principe ou de fait : la S. D. N. ne devait pas connaître du problème des Réparations ; la participation américaine à la B. R. I. eût été fort compromise si cet institut

(1) Discours radiodiffusé du chancelier Brüning, 23 juin 1931.

s'était lié à une organisation que les États-Unis n'avaient pas reconnue.

De la sorte, les deux institutions ont développé leur activité dans des chemins distincts, mais parallèles; la gravité de la situation actuelle leur fait un devoir d'abandonner cette politique d'indifférence réciproque. Aussi bien, les deux organismes trouveront à leur rapprochement des avantages certains; leur intérêt immédiat et leur prestige sont eux-mêmes en jeu.

Dès sa création, la Société des Nations s'est occupée avec ardeur des problèmes économiques et financiers. Son Comité financier a réussi quelques interventions particulièrement remarquables: L'Autriche, la Hongrie, la Bulgarie, lui doivent leur reconstitution. Ce rôle est aujourd'hui, il faut l'espérer, terminé, mais l'intérêt d'un tel organe n'a pas pour cela diminué.

Le Comité financier, indépendant des banques, peut offrir aux prêteurs éventuels l'avantage d'une déclaration impartiale, publique, et motivée, relativement à la situation financière d'une nation, la valeur des garanties offertes, l'opportunité du but visé par un emprunt; il peut suggérer utilement l'application de mesures susceptibles de renforcer le crédit d'un pays; les demandes de secours venant des États lui sont aujourd'hui adressées, il les examine, les instruit, compte tenu toujours de la situation générale du crédit international.

Comment ne pas alors logiquement prévoir, comme suite à cette action théorique, abstraite, l'intervention effective et tangible de la Banque des Règlements Internationaux, en quelque sorte organe réalisateur des suggestions du Comité financier; ce dernier prépare le terrain, l'étudie; la Banque l'utilise au mieux dans ses

opérations, sans aucune idée de subordination, mais dans une atmosphère de solidarité et de collaboration féconde.

Pas de séparation absolue des fonctions non plus, mais un échange de vues constant, des relations étroites, des réunions fréquentes. Les problèmes sont envisagés des deux côtés de façon différente, les points de vue divergent, s'opposent quelquefois ; les accords réalisés dans ces conditions, les solutions ainsi adoptées tiendront compte assurément de tous les besoins qu'ils ont pour but de satisfaire, ne laisseront dans l'ombre aucun point important.

La discussion ne concerne plus les intérêts privés, les avantages mesquins ; elle s'élève sur un plan combien supérieur, jusqu'au niveau auquel peut la hausser la collaboration entière de la Politique, de l'Économique et de la Finance. Pas de contrôle mutuel, pas de dépendance réciproque, mais une alliance étroite de puissances souveraines qui unissent leurs efforts pour ramener, dans le monde durement éprouvé par la crise, la prospérité, la confiance et la paix.

APPENDICES

APPENDICE I

La B. R. I. et le Plan Hoover

Le 20 juin 1931, alors que les retraits de dépôts à la Reichsbank s'effectuaient sur un rythme accéléré, le Président des Etats-Unis lançait au monde, sans que rien ne l'eût fait immédiatement prévoir, une proposition « d'ajournement pendant une durée d'un an de tous les paiements des dettes intergouvernementales, des dettes dites de Réparations et de celles contractées en vertu d'emprunts de secours d'après guerre, tant en capital qu'en intérêts, à l'exclusion, bien entendu, des obligations des gouvernements détenues par les particuliers ».

La soudaineté de l'intervention ne trouve son explication que dans le fait de l'envoi par le président Hindenburg, d'un télégramme de détresse dans lequel ce dernier faisait savoir à l'homme d'Etat américain que les caisses du Reich étaient vides, que les fonctionnaires ne pourraient bientôt plus toucher leur traitement, et que le gouvernement envisageait l'application prochaine du moratoire prévu par le plan Young. La publication immédiate du projet de M. Hoover n'a tenu compte que de la nécessité urgente d'éviter une catastrophe finan-

cière que le gouvernement du Reich représentait comme imminente en Allemagne et en Europe Centrale.

Le geste du président des Etats-Unis se réclamait d'une fin généreuse : la pacification du monde ravagé par la guerre et troublé par la crise économique qui en a été la suite : « Le but de l'action du gouvernement américain est de consacrer l'année qui commence à la restauration économique du monde, et de libérer les forces de relèvement déjà en action aux Etats-Unis, des influences venant de l'étranger et qui pourraient en retarder le progrès. La dépression universelle a affecté les pays de l'Europe plus sévèrement que le nôtre. Quelques-uns de ces pays ressentent à l'extrême le poids de cette dépression, sur leur économie nationale. Les dettes internationales, supportables en temps normal, pèsent lourdement au milieu de cette dépression. »

Pour appuyer sa déclaration, le président Hoover avait procédé à une rapide consultation des chefs de partis et donnait les noms de vingt et un sénateurs influents ayant approuvé son action. Cette précaution était indispensable pour enlever aux nations européennes toute crainte de voir le Congrès américain prendre, suivant un précédent fâcheux, dans une question de cette importance, une position contraire à celle de son chef de gouvernement (1).

(1) On a voulu voir dans la déclaration américaine — et l'opinion publique française, quelque peu troublée par la suite rapide des événements n'a pas été la dernière à vouloir en imaginer les causes cachées, — une intervention dirigée au bénéfice des Etats ex-ennemis et contre les anciens alliés, contre la France en particulier; la réalité semble beaucoup plus simple.

On ne peut pas, d'abord, mésestimer la générosité de la proposition du gouvernement américain qui, au moment où le budget était en déficit de près de un milliard de dollars, se privait délibérément des 250 millions de dollars que représentaient les versements euro-

La France était particulièrement intéressée, comme principale créancière de l'Allemagne, à la proposition du président Hoover, qui produisit par suite, dans notre pays, une violente réaction. Cependant, le sentiment de la solidarité inéluctable qui domine l'économie du monde lui fit accepter l'offre américaine, avec quelques réserves destinées à sauvegarder l'intangibilité du plan des Réparations.

Après quinze jours de négociations difficiles, l'accord fut enfin signé dans la nuit du 6 au 7 juillet, adoptant le principe de la suspension pendant un an du paiement des dettes intergouvernementales. L'annuité inconditionnelle du plan Young continue d'être versée à la Banque des Règlements Internationaux qui la replace

péens auxquels les accords sur les dettes lui donnaient droit de façon absolue.

Par ailleurs, le Président Hoover n'a pas caché que son altruisme n'était pas absolument dénué du sentiment très respectable du bien de son propre pays, particulièrement intéressé à la restauration de la prospérité du monde. « Il s'est produit aux Etats-Unis un afflux anormal de l'or, qui diminue la stabilité du crédit de nombreuses nations étrangères. Ces difficultés et d'autres éprouvées à l'étranger y diminuent la puissance d'achat pour nos exportations et, dans une certaine mesure, sont les causes de la persistance de notre chômage et de l'abaissement continu des prix dont souffrent nos agriculteurs ». Le courant commercial entre l'ancien et le nouveau monde tendant à s'atténuer, M. Hoover a pensé qu'en suspendant pendant un an le paiement des dettes de guerre, il rétablirait l'équilibre économique et le pouvoir d'achat ancien de l'Europe et, par voie de conséquence, la prospérité du vendeur américain.

Reste enfin une dernière raison, non avouée celle-là, mais certainement déterminante de l'intervention du président des Etats-Unis. Ce pays a investi en Allemagne, depuis la fin des hostilités, des capitaux considérables. On a parlé de douze milliards de marks placés à long terme et près de six milliards à moyen ou à court terme. La faillite de l'Allemagne eût entraîné la perte de ces avoirs en même temps que la ruine d'un bon nombre de Germano-Américains, qui constituent une fraction élevée de la population et qui jouissent au point de vue électoral d'une très forte influence.

en Allemagne. Les droits des porteurs d'obligations Dawes et Young sont maintenus dans leur intégrité.

Le principe était dès lors nettement posé et accepté de part et d'autre ; mais des questions techniques demeuraient à régler, concernant le fonds de garantie du gouvernement français et le financement des prestations en nature ; l'étude en fut confiée à un Comité d'experts nommés par les gouvernements allemand, américain, anglais, belge, français, italien et japonais, qui se réunit à Londres dès le 17 juillet.

La Conférence siégea pendant trois semaines et tint sa dernière séance le 11 août, après avoir réalisé l'entente sur presque tous les points litigieux. Les propositions des experts furent approuvées par les gouvernements représentés ainsi que par ceux d'Australie, du Canada, de Tchéco-Slovaquie, de Grèce, de l'Inde, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal, de Pologne, de Roumanie et de l'Afrique du Sud. Un protocole officiel fut signé le 12 août, au Foreign Office.

Il a été ainsi convenu que le service de l'emprunt international 1930 du gouvernement allemand continuerait à être régulièrement effectué.

Les paiements de la part inconditionnelle de l'annuité allemande du 1^{er} juillet 1931 au 30 juin 1932 sont faits désormais en devises à la B. R. I. qui, après déduction du montant nécessaire au service de l'emprunt ci-dessus, placera le solde en bons garantis des chemins de fer allemands.

Les paiements de la part conditionnelle sont suspendus. Ils seront remboursés à partir de 1933, avec intérêts à 3 % en dix annuités égales de 117.831.000 marks en devises étrangères.

Les disponibilités existantes, afférentes aux presta-

tions en nature, seront employées jusqu'à complet épuisement pour suivre l'exécution des contrats en cours déjà homologués (1).

* * *

Les répercussions du plan Hoover sur l'économie européenne et allemande, en particulier, sont difficilement contrôlables. A un espoir excessif de relèvement immédiat contre lequel le chancelier Brüning s'était d'ailleurs élevé (2), succéda une panique aussi irraisonnée, qui atténua pour une large part les effets heureux qu'aurait pu apporter au pays le dégrèvement considérable d'une annuité de 450 millions de dollars. Il est, dans tous les cas, encore trop difficile de juger en connaissance de cause les répercussions effectives de la suspension des dettes entre gouvernements, mais on peut affirmer que les conséquences psychologiques de la proposition Hoover dépassent de loin ses effets matériels. A l'affirmation de la solidarité européenne dont la B. R. I. avait été en quelque sorte la manifestation tangible, elle a ajouté le sentiment nécessaire de la coopération mondiale dans la lutte contre la crise dont souffre profondément l'économie internationale tout entière ; elle a révélé l'aban-

(1) La solution fut difficile à trouver au sujet des versements de la Hongrie et de la Bulgarie. Des difficultés encore plus graves s'élevèrent avec la Yougo-Slavie, qui refusa de donner son adhésion au plan Hoover, qui la privait de ressources constituant une fraction importante de son budget. La question n'est pas encore, aujourd'hui, complètement réglée.

(2) « Le gouvernement du Reich doit mettre en garde contre la croyance que, par le fait de cette proposition du président américain, si elle est acceptée par toutes les nations en cause, nous devons avoir franchi toutes les difficultés qui nous oppressent. » Discours du chancelier Brüning, radiodiffusé le 23 juin 1931.

don de la politique d'abstention dont, jusqu'à présent, les Etats-Unis s'étaient fait une règle absolue et quasi mystique.

Le plan Hoover a pris, dans ces conditions, une allure de symbole ; cet état d'esprit, nouveau chez la principale nation créancière, sans autoriser pour l'avenir des espoirs chimériques, apporte un gage de confiance dans les destinées du monde. La déclaration du président des Etats-Unis, faite lors de la conclusion des accords, donne à ce fait toute sa portée. « Bien que le plan vise particulièrement au soulagement économique, ce soulagement veut dire aussi que l'esprit humain passera de la crainte à la confiance, que les nations passeront de la peur du désordre et de l'effondrement des gouvernements à l'espoir et à la foi dans l'avenir. »

* * *

Les conséquences de la suspension des dettes intergouvernementales et ses modalités d'application ont été, à l'égard de la Banque des Règlements Internationaux, sinon aussi remarquables, du moins, dans un sens, aussi profondes.

Le rôle de la B. R. I. en tant que trustee des gouvernements étrangers chargés de la réception, de la gestion, et de la répartition des annuités est, cette année, considérablement simplifié ; il se borne à l'encaissement et à la distribution des annuités des emprunts Dawes et Young.

Cependant, à la Banque elle-même, on ne s'est pas exagérément préoccupé des répercussions que pourraient avoir sur l'avenir de l'établissement l'application des suggestions américaines.

La politique de coopération avec les banques centrales, si heureusement inaugurée par M. Quesnay, a eu pour résultat d'intensifier les placements de la B. R. I. dans les différents pays européens dont les trésoreries étaient gênées ; grâce aux sommes importantes dont elle dispose encore malgré un affaiblissement de ses avoirs — il faut l'espérer passager, — elle reste à même d'apporter une aide efficace aux pays en difficulté.

D'autre part, au fur et à mesure que se développe son rôle de liaison entre les banques centrales et celui d'organe chargé d'améliorer l'organisation du crédit sur les divers marchés, l'activité de l'Institution, en tant que « Banque des Réparations », perd de son importance. Sans doute la suspension des versements allemands et de leur transfert entraîne-t-elle la perte pour la Banque de la commission de trustee de 1 ‰ qu'elle recevait pour l'administration et la répartition de ces versements, et qui représentait un total de 2 millions de francs suisses de bénéfices annuels ; sans doute aussi la Banque perd-elle la disposition des fonds de trésorerie qui s'accumulaient chez elle chaque mois en vue du règlement semestriel des dettes envers l'Amérique. Cependant, c'est sans trop d'inquiétude que la Direction de la B. R. I. a accueilli la diminution de ces postes du bilan, ayant le sentiment que l'organisme bâlois aurait tout à gagner au retour d'une atmosphère rassérénée qui lui permettrait d'être plus confiant dans le sort de ses engagements, de faciliter la circulation des capitaux et de contribuer à la création d'un marché international plus stable, but essentiel de sa mission.

La contre-proposition française aux suggestions américaines faisait de la B. R. I., grâce au reversement de l'annuité inconditionnelle aux entreprises privées alle-

mandes et aux petits Etats, un établissement puissant de crédit à long terme.

La conception du président Hoover n'a pas permis de pousser jusqu'au bout les conséquences désirables de cette extension des fonctions de la Banque qui n'a pas conservé la libre disposition de ces ressources considérables.

Quoi qu'il en soit, le plan Hoover a accentué profondément l'évolution qui se manifestait dans le caractère de la B. R. I. Cette institution place aujourd'hui au deuxième plan ses fonctions d'Agent des Réparations pour se consacrer plus activement à son rôle essentiel d'organe de développement économique et de prospérité internationale.

APPENDICE II

Les crises monétaires récentes et leurs répercussions sur la B. R. I.

La situation des avoirs de la Banque au 31 août 1931 faisait apparaître une nouvelle réduction par rapport au chiffre du 31 juillet, passant de 1.632 millions de francs suisses à 1.606 millions, soit 26 millions de différence. La diminution des dépôts des Trésoreries expliquait cette baisse de l'actif, à dire vrai, d'une assez faible amplitude.

La restriction du volume des disponibilités de la B. R. I. s'est, en revanche, profondément accentuée entre le 31 août et le 30 septembre. De 1.606 millions de francs suisses, le total des avoirs est descendu brusquement à 1.273 millions de francs suisses, soit un chiffre notablement inférieur au total du 31 juillet 1930 (1).

La régression des dépôts des banques centrales pour leur compte, passant de 869,9 à 624,5 millions, s'est ajoutée au retrait des fonds des Trésoreries qui a atteint dans le mois près de 90 millions de francs, pour aboutir

(1) Celui-ci s'élevait, en effet, à 1.303.653.650,25.

Voir Annexe IV Et l'état officiel et détaillé des avoirs de la Banque, au 30 septembre 1931.

à cette situation qui ne laisse pas d'être inquiétante pour la vitalité même de l'organisme bâlois. En effet, les ressources de la Banque ont, depuis le 31 mai 1931, baissé de 850 millions de francs suisses, soit 40 % de l'actif existant à cette date.

Il n'est pas douteux que les retraits de dépôts ainsi effectués ne résultent, presque tous, des troubles monétaires récents dont l'extension à la plupart des Etats européens affirme clairement, en dehors des contingences particulières à chaque pays, la solidarité des systèmes monétaires et financiers nationaux.

Ainsi, les difficultés autrichiennes ont été, nous l'avons vu, une des causes déterminantes de la crise de confiance en Allemagne et de la « congélation » dans ce pays des crédits extérieurs. Les engagements considérables des banques anglaises, dans ces deux Etats, n'ont pu, dès lors, être mobilisés, au moment même où la livre sterling donnait à son tour, pour des causes propres, des signes de fléchissement. Malgré l'appui important des instituts américain et français, la monnaie anglaise n'a pu résister. Les retraits d'or s'accroissant tous les jours, le Conseil des Ministres décida, dans la nuit du 19 au 20 septembre, de suspendre l'application du système de l'étalon d'or et de relever la Banque d'Angleterre de son obligation de conversion ; cette décision fut ratifiée par le Parlement, dès le 21 septembre. Quelques jours plus tard les pays scandinaves, après avoir essayé vainement de surmonter la crise, furent de même obligés d'appliquer le régime du cours forcé (1).

Le change de ces monnaies se déprécia aussitôt, la

(1) C'est le 28 septembre que les couronnes Suédoise et Norvégienne furent désolidarisées de l'or. La même décision intervint deux jours plus tard au Danemark.

livre perdit environ 20 % sur les cours antérieurs, les monnaies scandinaves de 5 à 10 %.

* * *

Cette crise monétaire, en dehors de ses répercussions incalculables sur l'équilibre économique et financier du monde, a posé pour la B. R. I. un certain nombre de questions d'une gravité indubitable, qui ont fait l'objet de discussions importantes au cours de la séance du Conseil d'administration de la Banque, tenue le 12 octobre 1931. La présence à Bâle de M. Randolph Burgess, gouverneur du Federal Reserve Board, était significative; elle a été interprétée, avec raison semble-t-il, comme un changement d'attitude des Banques fédérales de réserve à l'égard de la B. R. I. à laquelle elles n'avaient témoigné jusqu'à présent qu'une confiance très relative.

Après un exposé optimiste de M. Burgess sur la situation du dollar et les possibilités des Etats-Unis concernant l'exportation de l'or, les administrateurs tinrent séance et ne purent que constater la diminution des avoirs de la Banque. Cependant, les déclarations rassurantes de M. Moret, gouverneur de la Banque de France, et de M. Burgess, ont permis d'envisager le maintien, sinon le redressement immédiat, de la situation actuelle. Les organismes français et américain n'ont, en effet, nullement l'intention de retirer leurs dépôts existants à la B. R. I. et de causer ainsi à cet établissement des difficultés qui pourraient être graves, étant donné surtout la libéralité et le désintéressement avec lesquels l'Institut de Bâle est venu en aide récemment aux banques centrales défaillantes.

Cette affirmation a permis à la Banque de renouveler,

en accord avec les instituts d'émission intéressés, les crédits à l'Allemagne, à l'Autriche et à la Yougoslavie qui venaient prochainement à échéance.

La crise monétaire n'a donc pas empêché l'organisme de Bâle de remplir sa mission ; cependant la diminution de ses avoirs restreint inévitablement l'efficacité de ses interventions ; il est, en conséquence, très souhaitable que le retour à une situation plus normale permette aux banques nationales et aux Trésoreries d'effectuer à nouveau à Bâle des dépôts importants.

Mais, d'un autre côté, la dépréciation de la livre sterling et des monnaies scandinaves pose à la B. R. I. des problèmes qui ne sont pas encore résolus.

En premier lieu, les actifs de la Banque libellés en devises anglaises, suédoises, norvégiennes ou danoises ont subi le contre-coup de la baisse du change de ces monnaies. La situation mensuelle du 30 septembre n'a par tenu compte, il est vrai, de cette diminution de valeur et le secret gardé au sujet des placements réalisés ne permet pas d'apprécier les pertes subies de ce fait pas la B. R. I. Cependant on est, semble-t-il, en droit de supposer, étant donné le taux de l'argent à Londres, que l'Institut de Bâle avait plus de placements que d'engagements en livres sterling et que la compensation n'a pu dès lors complètement jouer ; d'autre part, les fonctions mêmes de la Banque lui faisaient un devoir de conserver par devers elle des disponibilités en couronnes suédoises, norvégiennes ou danoises.

Il n'est pas douteux, par ailleurs, que la mise en vigueur, dans ces pays, d'un régime de cours forcé, n'apporte une entrave sérieuse aux opérations de la Banque, qui ne peuvent être effectuées que dans des monnaies basées

directement ou indirectement sur l'or ; en effet, le domaine de l'interchangeabilité des monnaies est aujourd'hui très restreint et une fraction, notable probablement, des dépôts ou engagements de la B. R. I. ne correspond plus aujourd'hui aux conditions exigées par les statuts.

La stipulation de la garantie-or ou garantie de change attachée à tous les crédits et dépôts maniés par la Banque Internationale paraîtrait devoir donner aux préoccupations légitimes de l'établissement concernant la sécurité de ses placements, une excellente solution, constituant un gage assuré de stabilité de la valeur des avoirs. Au reste, la tenue de la comptabilité à Bâle en francs suisses au pair monétaire répond déjà, nous le savons, à une préoccupation du même ordre.

La B. R. I. n'ayant de rapports qu'avec des banques centrales, il semble que les difficultés techniques d'une telle solution seraient assez réduites. En revanche, peut-être pourrait-on voir dans la garantie-or un avantage excessif conféré à la Banque, relativement surtout à la situation des clients ordinaires des instituts d'émission. Cependant, la mission d'intérêt général de la B. R. I. paraîtrait parfaitement justifier l'institution à son profit d'un nouveau privilège, qui ne ferait, somme toute, que faciliter la réalisation et le développement d'opérations dont bénéficierait l'économie européenne tout entière.

Malgré ses avantages évidents, le Conseil d'administration qui en a délibéré, le 12 octobre, n'a pas admis cette solution, par suite de l'opposition de l'Angleterre et des pays scandinaves, principalement intéressés à la non-réévaluation de leurs engagements, soutenus d'ailleurs par les Etats-Unis qui ont mis en avant des raisons d'opportunité.

Le Conseil s'est alors contenté de déclancher la clause or prévue pour le service de l'emprunt Young ; il a, en outre, recommandé, en vue de lever les obstacles à la circulation des devises, la réunion prochaine des représentants des banques d'émission européennes de façon à coordonner les mesures de sauvegarde prises par chacune d'elles séparément.

Dans ces conditions, il a été décidé, à la fin d'octobre, qu'une réunion des experts des banques centrales intéressées et des représentants de la Banque des Règlements Internationaux se tiendrait à Prague le 3 novembre 1931 pour étudier le problème de la circulation des devises, et tenter de lui donner une solution.

ANNEXES

ANNEXE I

ACCORDS DE LA HAYE DU 20 JANVIER 1930

CONVENTION CONCERNANT LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

Les représentants dûment autorisés des gouvernements de l'Allemagne, de la Belgique, de la France, du Royaume-Uni, de la Grande-Bretagne et de l'Irlande du Nord, de l'Italie et du Japon d'une part,

Et les représentants dûment autorisés du gouvernement de la Confédération suisse d'autre part,

Réunis lors de la Conférence de La Haye de janvier 1930, sont convenus de ce qui suit :

ARTICLE PREMIER. — La Suisse s'engage à accorder sans délai à la Banque des Règlements Internationaux la charte constitutive qui suit, ayant force de loi, à ne pas abroger cette charte, à n'y apporter ni modifications ni additions et à ne pas sanctionner les modifications aux statuts de la Banque visées au paragraphe 4 de la charte, si ce n'est d'accord avec les autres gouvernements signataires.

ARTICLE 2. — Tout différend entre le gouvernement suisse et l'un quelconque des autres gouvernements signataires concernant l'interprétation ou l'application

de la présente convention sera soumis au tribunal arbitral prévu à l'accord de La Haye de janvier 1930. Le gouvernement suisse pourra désigner un membre qui siégera à l'occasion de ces différends, le président ayant voix prépondérante. En recourant au dit tribunal, les parties peuvent toujours se mettre d'accord pour soumettre leur différend au président ou à un des membres du tribunal choisi comme arbitre unique.

ARTICLE 3. — La présente convention est conclue pour une durée de quinze ans. Elle est conclue de la part de la Suisse sous réserve de ratification et elle sera mise en vigueur dès qu'elle aura été ratifiée par le gouvernement de la Confédération suisse. L'instrument de ratification sera déposé au ministère des Affaires étrangères à Paris. Dès cette mise en vigueur, le gouvernement suisse engagera la procédure constitutionnelle nécessaire pour obtenir l'assentiment du peuple suisse au maintien en vigueur pour toute la durée de la Banque des dispositions de la présente convention. Dès que ces mesures auront reçu plein effet, le gouvernement suisse en donnera notification aux autres gouvernements signataires et les mêmes dispositions deviendront valables pour la durée de la Banque.

*Charte constitutive de la Banque des Règlements
Internationaux*

Considérant que les puissances signataires de l'accord de La Haye de janvier 1930 ont adopté un plan qui envisage la création par les banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie et du Japon et par un établissement financier ou

groupe bancaire des États-Unis d'Amérique d'une banque internationale qui sera appelée la « Banque des Règlements Internationaux » ;

Et considérant que les dites banques centrales et un groupe bancaire comprenant MM. J.-P. Morgan et C^{ie}, de New-York, the First National Bank of New-York, New-York, et the First National Bank of Chicago, Chicago, ont entrepris de fonder la dite Banque et ont garanti ou pris des mesures pour faire garantir la souscription de son capital autorisé s'élevant à cinq cents millions de francs suisses, équivalent à 145.161.290 gr. 32 d'or fin et divisé en deux cent mille actions ;

Et considérant que le gouvernement fédéral suisse a conclu avec les gouvernements d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie et du Japon une convention par laquelle il a accepté d'accorder la présente charte constitutive de la Banque des Règlements Internationaux s'engageant à ne pas abroger cette charte, à n'y apporter ni modifications ni additions et à ne pas sanctionner les modifications aux statuts de la Banque visées au paragraphe 4 de la présente charte, si ce n'est d'accord avec les dites puissances.

1^o La personnalité juridique est conférée par la présente charte à la Banque des Règlements Internationaux (ci-après dénommée « la Banque »).

2^o La constitution de la Banque, ses opérations et son domaine d'activité sont définis et régis par les statuts annexés qui sont sanctionnés par la présente charte.

3^o Les modifications aux articles des dits statuts autres que ceux qui sont énumérés au paragraphe 4 ci-dessous pourront être faites et seront mises en vigueur ainsi qu'il est prévu à l'article 59 des dits statuts et non autrement.

4° Les articles 2, 3, 4, 9, 15, 20, 25, 28, 46, 53, 56, 59 et 60 des statuts ne pourront être modifiés qu'aux conditions suivantes : la modification devra être adoptée à la majorité des deux tiers par le conseil d'administration de la Banque, approuvée à la majorité par l'assemblée générale et sanctionnée par une loi additionnelle à la présente charte.

5° Les statuts et toute modification qui leur serait apportée conformément aux dispositions des paragraphes 3 et 4 ci-dessus seront valables et auront effet nonobstant toute contradiction avec toutes dispositions actuelles ou futures du droit suisse.

6° La Banque est libre et exempte de tous impôts rentrant dans les catégories suivantes :

a) Droits de timbre, d'enregistrement et autres droits, sur tous actes ou autres documents ayant trait à la constitution ou à la liquidation de la Banque ;

b) Droits de timbre et d'enregistrement sur toute émission initiale des actions de la Banque souscrites par une banque centrale, par un établissement financier, par un groupe bancaire ou par une personne ayant pris ferme, soit à la création de la Banque, soit avant, soit en vertu des dispositions des articles 7 et 9 des statuts ;

c) Tous impôts sur le capital de la Banque, ses réserves ou ses bénéfices distribués ou non, qu'ils frappent ces bénéfices avant distribution ou qu'ils soient perçus au moment de la distribution sous forme d'une taxe à payer ou à retenir par la Banque sur les coupons. Cette stipulation ne porte pas atteinte au droit de la Suisse d'imposer les personnes résidant en Suisse autres que la Banque, comme elle le juge opportun ;

d) Tous impôts sur tous contrats que la Banque pourra conclure en liaison avec l'émission d'emprunts de

mobilisation des annuités allemandes et sur les titres d'emprunts de cette nature émis sur un marché étranger ;

e) Tous impôts sur les rémunérations et les salaires payés par la Banque à ses administrateurs et à son personnel n'ayant pas la nationalité suisse.

7° Toutes les sommes déposées à la Banque par n'importe quel gouvernement en vertu des dispositions du plan adopté par l'accord de La Haye de janvier 1930 seront libres et exemptes d'impôts à percevoir soit par voie de retenue par la Banque agissant pour le compte de l'autorité imposante, soit de toute autre manière.

8° Les susdites exemptions et immunités s'appliqueront aux impôts présents et futurs, sous quelque nom qu'on les désigne et qu'il s'agisse d'impôts de la Confédération, de cantons, de communes ou d'autres autorités publiques ;

9° En outre, sans préjudice aux exemptions spécifiées ci-dessus, il ne pourra être levé sur la Banque, ses opérations ou son personnel, aucun impôt qui n'aurait pas un caractère général et auquel les autres établissements bancaires établis à Bâle ou en Suisse, leurs opérations ou leur personnel, ne seraient pas assujettis en droit et en fait.

10° La Banque, ses biens et avoirs, ainsi que les dépôts ou autres fonds qui lui seront confiés, ne pourront faire, ni en temps de paix ni en temps de guerre, l'objet d'aucune mesure telle que expropriation, réquisition, saisie, confiscation, défense ou restriction d'exporter ou d'importer de l'or ou des devises ou de toute autre mesure analogue.

11° Tout différend entre le gouvernement suisse et la Banque concernant l'interprétation ou l'application de

la présente charte sera soumis au tribunal arbitral prévu à l'accord de La Haye de janvier 1930.

Le gouvernement suisse désignera un membre qui siégera à l'occasion de ce différend, le président ayant voix prépondérante.

En recourant au dit tribunal, les parties peuvent toutefois se mettre d'accord pour soumettre leur différend au président ou à un membre du tribunal choisi comme arbitre unique.

Fait à La Haye, le 20 janvier 1930.

J. E. R.

CURTIVS, Henri JASPAR, Paul HYMAN, E. FRANCOI, Henri CHÉRON, LOUCHEUR, Philip SNOWDEN, A. MOSCONI, A. PIRELLI, SUVICH, M. ADATCI, K. HIROTA, G. BACHMANN, W. BURCKHARDT, Dr R. MIESCHER.

ANNEXE II

STATUTS DE LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

CHAPITRE PREMIER

Nom, siège et objet

ARTICLE PREMIER. — Il est constitué, sous le nom de Banque des Règlements Internationaux (ci-après dénommée « la Banque »), une société anonyme par actions.

ARTICLE 2. — Le siège social de la Banque est établi à Bâle, Suisse.

ARTICLE 3. — La Banque a pour objet : de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales; et d'agir comme mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées.

ARTICLE 4. — Pendant tout le temps que le nouveau plan tel qu'il est défini par l'accord de La Haye de janvier 1930 (ci-après dénommé « le plan ») sera en vigueur, la Banque :

1^o Remplira les fonctions qui lui sont assignées par le plan ;

2^o Dirigera ses affaires en vue de faciliter l'exécution du plan ;

3^o Observera, dans son administration et ses opérations, les dispositions du plan.

Le tout dans la limite des pouvoirs qui lui sont conférés par les statuts.

Pendant la dite période la Banque, agissant comme mandataire (trustee) ou comme agent des gouvernements intéressés, recevra, administrera et distribuera les annuités payées par l'Allemagne en vertu du plan ; elle surveillera et facilitera la commercialisation et la mobilisation de certaines fractions de ces annuités et rendra, à l'occasion du paiement des réparations allemandes et des règlements internationaux qui s'y rattachent, les services dont il pourra être convenu avec les gouvernements intéressés.

CHAPITRE II

Capital

ARTICLE 5. — Le capital autorisé de la Banque est fixé à cinq cents millions de francs suisses or, équivalant à 145.161.290 gr. 32 d'or fin.

Il est divisé en deux cent mille actions, chacune d'égale valeur-or nominale.

La valeur nominale de chaque action sera exprimée également au recto de chaque titre en francs suisses et dans la monnaie du pays d'émission, la conversion étant faite sur la base de la parité monétaire de l'or.

ARTICLE 6. — La souscription de l'intégralité du capital autorisé ayant été garantie par quotités égales, par la Banque Nationale de Belgique la Bank of England, la Banque de France, la Reichsbank, la Banca d'Italia, MM. X., agissant à la place de la Banque du Japon et MM. Y., New-York, la Banque peut commencer ses opérations dès qu'un minimum de cent douze mille actions est souscrit.

ARTICLE 7. — 1^o Dans les deux ans qui suivront la constitution de la Banque, le Conseil d'administration de la Banque (ci-après dénommé « le Conseil ») prendra les mesures nécessaires pour la souscription de toute fraction non émise du capital autorisé.

2^o Cette fraction non émise pourra être offerte aux banques centrales ou à d'autres banques des pays qui n'ont pas participé à la souscription primitive. Le choix des pays dans lesquels de telles actions seront mises en souscription et le montant à souscrire dans chaque pays feront l'objet d'une décision du Conseil statuant à la majorité des deux tiers, étant entendu, d'une part, que les actions ne pourront être mises en souscription que dans les pays intéressés aux réparations ou dont la monnaie satisfait, de l'avis du Conseil, aux exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change or et, d'autre part, que le montant émis dans l'un quelconque de ces pays ne dépassera pas huit mille actions.

3^o Conformément à la garantie donnée par chacun d'eux, les sept établissements bancaires mentionnés à l'article 6 souscriront ou assureront la souscription, par quotités égales, de toute partie du capital autorisé non souscrit à la fin de la période de deux années.

ARTICLE 8. — 1^o Les actions ne sont libérées, au moment de la souscription, que de 25 % de leur valeur

nominale. Le solde restant dû peut être appelé ultérieurement en une ou plusieurs fois au choix du Conseil. Les appels de fonds doivent être faits avec un préavis de trois mois.

2° Si l'actionnaire ne répond pas à l'appel de fonds à l'échéance prévue, le Conseil peut, après avoir donné à cet actionnaire un préavis raisonnable, le déclarer déchu de ses droits sur l'action pour laquelle il y a défaut de versement. Cette action pourra être vendue aux conditions et suivant la procédure que le Conseil jugera appropriées, et le Conseil pourra en opérer le transfert au bénéfice de la personne ou de la société à laquelle l'action aura été vendue. Le produit de la vente pourra être encaissé par la Banque qui versera à l'actionnaire défaillant toute partie du produit net de la vente qui excédera le montant appelé et impayé.

ARTICLE 9. — 1° Le capital de la Banque peut être augmenté ou réduit sur proposition du Conseil faite à la majorité des deux tiers et adoptée par l'assemblée générale, à la majorité des deux tiers.

2° En cas d'augmentation du capital autorisé et d'une nouvelle émission d'actions, la répartition entre pays est fixée par le Conseil statuant à la majorité des deux tiers. Les banques centrales d'Allemagne, d'Angleterre, de Belgique, de France, d'Italie, du Japon et des États-Unis d'Amérique, ou tout autre établissement financier de ce dernier pays, qui soit acceptable par les banques centrales précitées, ont le droit de souscrire ou d'assurer la souscription, par quotités égales, de 55 % au minimum de toute nouvelle émission.

3° Aucune part de l'augmentation de capital non absorbée par les banques de ces sept pays ne peut être souscrite dans d'autres pays que ceux qui sont intéressés

au règlement des réparations ou qui ont, au moment de la nouvelle émission, une monnaie qui, de l'avis du Conseil, satisfait aux exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change or.

ARTICLE 10. — En prenant les dispositions nécessaires pour les souscriptions de capital prévues à l'alinéa 2 de l'article 7 ou à l'article 9, le Conseil doit tenir compte de l'intérêt qui s'attache à faire participer à la Banque le plus grand nombre possible de banques centrales.

ARTICLE 11. — Il ne peut être émis d'actions au-dessous du pair.

ARTICLE 12. — Les actionnaires ne sont tenus de contribuer aux engagements de la Banque qu'à concurrence du montant nominal de leurs actions.

ARTICLE 13. — Les actions sont nominatives. Leur transfert s'établit par inscription sur les registres de la Banque.

La Banque peut, sans fournir aucun motif, refuser d'accepter toute personne ou société comme concessionnaire d'une action. Elle ne peut pas transférer d'actions sans y avoir été autorisée au préalable par la banque centrale, ou par l'établissement substitué à cette banque, qui a émis ces actions ou par l'intermédiaire duquel ces actions ont été émises.

ARTICLE 14. — Les actions jouissent de droits égaux dans la répartition des bénéfices de la Banque et dans toute distribution d'actifs faite conformément aux articles 53, 54 et 55 des statuts.

ARTICLE 15. — La propriété d'une action de la Banque ne comporte aucun droit de vote ni de représentation aux assemblées générales. Les droits de représentation et de vote sont exercés, en proportion du nombre des actions souscrites dans chaque pays, par la Banque cen-

trale de ce pays ou par la personne désignée par elle. Si la banque centrale d'un pays quelconque ne désire pas exercer ces droits, ils peuvent l'être par un établissement financier de réputation largement reconnue et de même nationalité, désigné par le Conseil, et contre lequel la banque centrale du pays en question n'aura pas soulevé d'objections. Dans le cas où il n'existe pas de banque centrale, ces droits peuvent être exercés, si le Conseil le juge opportun, par un établissement financier qualifié du pays en question choisi par le Conseil.

ARTICLE 16. — Tout établissement ou tout groupe de banques ayant souscrit des actions peut émettre ou faire émettre dans le public les actions souscrites par lui.

ARTICLE 17. — Tout établissement ou tout groupe de banques ayant souscrit des actions peut émettre dans le public des certificats en contre-partie des actions qu'il détient. La forme, le libellé et les conditions d'émission de tels certificats sont établis par la banque émettrice, en accord avec le Conseil.

ARTICLE 18. — La détention ou la propriété d'actions de la Banque ou de certificats émis en conformité des dispositions de l'article 17 emporte adhésion aux statuts de la Banque : il sera fait mention du contenu de cet article sur les actions et certificats.

ARTICLE 19. — La propriété de l'action s'établit par l'inscription du nom de l'actionnaire sur les registres de la Banque.

CHAPITRE III

Pouvoirs de la Banque

ARTICLE 20. — Les opérations de la Banque doivent être conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés.

Avant qu'une opération financière quelconque sur un marché déterminé ou dans une monnaie déterminée soit entreprise par la Banque ou pour son compte, le Conseil doit donner à la banque centrale ou aux banques centrales directement intéressées la possibilité de s'y opposer. En cas d'opposition à signifier dans un délai raisonnable que devra fixer le Conseil, l'opération projetée n'aura pas lieu. Une banque centrale peut faire dépendre son agrément de certaines conditions et limiter son autorisation à une opération particulière, ou passer une convention générale en vertu de laquelle la Banque serait autorisée à entreprendre ses opérations dans des conditions déterminées quant au temps, au montant et au caractère des transactions. Cet article ne doit pas être interprété comme exigeant l'autorisation de la banque centrale pour le retrait de son marché des fonds qui y auraient été placés sans opposition de sa part, sauf stipulation contraire de la part de la banque centrale intéressée au moment où a été effectuée l'opération primitive.

Le fait que le gouverneur d'une banque centrale, ou son suppléant ou tout autre administrateur, spécialement autorisé par la banque centrale de son pays pour agir en son nom à cette fin, n'aura pas, étant présent à une réunion du Conseil, voté contre la proposition d'une telle

opération implique valablement l'assentiment de la banque centrale intéressée.

Si le représentant de la banque centrale en question est absent ou si une banque n'est pas directement représentée au conseil, les mesures nécessaires doivent être prises pour donner à la banque centrale ou aux banques centrales intéressées la possibilité de s'opposer aux opérations les concernant.

ARTICLE 21. — Les opérations que la Banque effectue pour son propre compte ne peuvent être entreprises que dans des monnaies qui, de l'avis du Conseil, satisfont à toutes les exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change or.

ARTICLE 22. — Le Conseil fixe le caractère des opérations que la Banque peut entreprendre.

La Banque peut notamment :

a) Acheter et vendre de l'or en pièces ou en lingots pour son propre compte ou pour le compte de banques centrales ;

b) Avoir de l'or sous dossier pour son propre compte dans les banques centrales ;

c) Accepter la garde d'or pour le compte de banques centrales ;

d) Consentir des avances ou emprunter aux banques centrales contre garantie d'or, de lettres de change et d'autres effets négociables à courte échéance de premier ordre, ou d'autres valeurs agréées ;

e) Escompter, réescompter, acheter ou vendre en les endossant ou non des lettres de change, chèques et autres effets à courte échéance et toutes autres valeurs d'État à court terme de ce genre, couramment négociables sur le marché ;

f) Acheter et vendre des devises pour son propre compte ou pour celui de banques centrales ;

g) Acheter et vendre des valeurs négociables autres que des actions pour son propre compte ou pour celui de banques centrales ;

h) Escompter à des banques centrales des effets provenant de leur portefeuille et réescompter auprès des banques centrales des effets provenant de son portefeuille ;

i) Se faire ouvrir et conserver des comptes courants ou des comptes à terme dans des banques centrales ;

j) Recevoir :

1° Les dépôts effectués par les banques centrales en comptes courants ou en comptes à terme ;

2° Les dépôts résultant des contrats de trust qui pourront être passés entre la Banque et des gouvernements en matière de règlements internationaux ;

3° Tous autres dépôts qui, de l'avis du Conseil, rentrent dans le cadre des attributions de la Banque.

La Banque peut aussi :

k) Agir comme agent ou correspondant de toute banque centrale ;

l) S'entendre avec toute banque centrale pour que celle-ci agisse comme son agent ou correspondant. Dans le cas où une banque centrale ne serait pas en mesure de jouer ce rôle ou s'y refuserait, la Banque pourra prendre toutes autres dispositions nécessaires, pourvu que la banque centrale intéressée n'y fasse pas d'objections. Si, dans de telles circonstances, il paraissait opportun que la banque ouvrît une agence, une décision du Conseil, prise à la majorité des deux tiers, serait nécessaire ;

m) Passer des accords pour agir comme mandataire (trustee) ou comme agent dans la matière des règlements internationaux, pourvu que de tels accords ne portent

pas atteinte aux obligations de la Banque à l'égard de tiers; et exécuter les diverses opérations prévues dans ces accords.

ARTICLE 23. — Toute opération que la Banque est autorisée à effectuer avec les banques centrales aux termes de l'article précédent peut être entreprise avec les banques, banquiers, sociétés ou particuliers de n'importe quel pays, pourvu toutefois que la banque centrale de ce pays n'y fasse pas d'objections.

ARTICLE 24. — La Banque peut conclure avec les banques centrales des accords spéciaux pour faciliter entre elles le règlement des transactions internationales.

A cette fin, elle peut accepter de détenir pour le compte de banques centrales de l'or sous dossier transférable sur leur ordre, ouvrir des comptes permettant aux banques centrales de transférer leurs avoirs d'une monnaie à une autre et prendre, dans la limite des pouvoirs conférés à la Banque par les statuts, toutes autres mesures que le Conseil pourrait estimer opportunes. Les principes et les règles du fonctionnement de tels comptes sont établis par le Conseil.

ARTICLE 25. — Il est interdit à la Banque :

- a) D'émettre des billets payables à vue et au porteur ;
- b) D'accepter des lettres de change ;
- c) De faire des avances aux gouvernements ;
- d) D'ouvrir des comptes courants au nom des gouvernements ;
- e) D'acquérir un intérêt prédominant dans une affaire ;

f) Sauf dans la mesure indispensable pour la gestion de ses propres affaires, de rester propriétaire d'immeubles plus longtemps qu'il n'est strictement nécessaire pour réaliser avantageusement toute propriété immobili-

lière dont la Banque serait amenée à prendre possession en recouvrement de créances.

ARTICLE 26. — La Banque doit être administrée en tenant particulièrement compte de la nécessité de maintenir sa liquidité. A cet effet, elle doit conserver des actifs répondant aux conditions d'échéances et au caractère de ses engagements. Ses actifs liquides à court terme peuvent comprendre des billets de banque, des chèques payables à vue tirés sur des banques de premier ordre, des effets à l'encaissement, des dépôts à vue ou à court préavis dans des banques de premier ordre et des lettres de change de premier ordre à quatre-vingt-dix jours d'échéance au maximum, telles qu'elles sont couramment acceptées au réescompte par les banques centrales.

La proportion des actifs de la Banque pouvant être conservés dans une monnaie donnée est déterminée par le Conseil en tenant dûment compte des engagements de la Banque.

CHAPITRE IV

Administration

ARTICLE 27. — L'administration de la Banque appartient au Conseil.

ARTICLE 28. — Le Conseil est composé de la façon suivante :

1^o Les gouverneurs en exercice de chacune des banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie, du Japon et des Etats-Unis d'Amérique (ci-après dénommés « administrateurs d'office ») ou, si l'un quelconque d'entre ces gouverneurs

ne veut ou ne peut accepter ces fonctions, la personne désignée par lui (ci-après dénommée « substitut »).

La durée des fonctions d'un substitut est laissée à la discrétion du gouverneur qui l'a nommé, mais elles prennent fin, en tous cas, lorsque ce gouverneur cesse d'exercer lui-même ses fonctions.

Tout administrateur d'office peut nommer comme suppléant une personne qui aura le droit d'assister aux réunions du Conseil et d'y exercer les fonctions d'administrateur si le gouverneur ne peut y assister en personne.

2° Sept personnes représentant la finance, l'industrie ou le commerce, nommées, chacune par un des gouverneurs des banques centrales mentionnées à l'alinéa 1° et de la même nationalité que le gouverneur qui les nomme.

Pendant la durée de l'obligation de l'Allemagne de payer des annuités de réparations, deux personnes respectivement de nationalité française et allemande, représentant l'industrie ou le commerce, nommées respectivement par les gouverneurs de la Banque de France et de la Reichsbank, si ceux-ci le désirent.

Si, pour une raison quelconque, le gouverneur d'un quelconque des sept établissements ci-dessus désignés ne peut ou ne veut remplir lui-même les fonctions d'administrateur ou nommer un substitut conformément aux stipulations de l'alinéa 1° ni procéder à la nomination prévue à l'alinéa 2°, les gouverneurs des autres institutions précitées, ou la majorité d'entre eux, peuvent inviter à devenir membres du Conseil deux nationaux du pays dont ce gouverneur est ressortissant, et contre le choix desquels la banque centrale du pays en question ne soulève pas d'objections.

Les administrateurs nommés comme dit ci-dessus, autres que les administrateurs d'office ou leur substitut, exercent leur mandat pendant trois ans, mais sont rééligibles.

3° Neuf personnes au maximum élues suivant la procédure suivante :

Le gouverneur de la banque centrale de chacun des pays, autres que ceux indiqués dans l'alinéa 1°, dans lequel il a été souscrit des actions au moment de la constitution de la Banque a le droit de proposer une liste de quatre candidats de sa nationalité aux postes d'administrateurs, laquelle liste peut comprendre son propre nom. Deux des candidats sur chaque liste doivent être des représentants de la finance et les deux autres des représentants de l'industrie ou du commerce. Sur les listes ainsi établies, le Conseil peut élire, à la majorité des deux tiers, au maximum neuf personnes.

Les administrateurs ainsi élus sont répartis par tirage au sort en trois groupes, autant que possible de nombre égal ; un de ces groupes se retire à la fin du premier exercice financier de la Banque, un autre à la fin du deuxième, le troisième à la fin du troisième exercice. Les administrateurs qui se retirent peuvent être réélus.

A la première réunion des administrateurs qui aura lieu au cours du deuxième exercice et des exercices suivants, le Conseil peut élire, à la majorité des deux tiers, trois administrateurs au maximum sur une liste générale de candidats groupant les listes de personnes ayant des titres analogues à ceux qui sont prévus pour la première élection. Les gouverneurs des banques centrales de tous les pays, autres que ceux indiqués dans l'alinéa 1°, dans lesquels des actions auront été souscrites à la date de cette réunion, ont le droit de soumettre une

liste de quatre personnes dont les noms seront portés sur la liste générale. Les administrateurs ainsi élus restent en fonctions pendant trois ans ; mais ils peuvent être réélus.

Si, dans l'un quelconque des pays visés au précédent alinéa, il n'y a pas de banque centrale, le Conseil, statuant à la majorité des deux tiers, peut désigner un établissement financier qualifié pour exercer le droit de présenter une liste de candidats à l'élection.

ARTICLE 29. — En cas de vacance d'un poste au Conseil pour toute autre raison que l'échéance du terme des fonctions fixée à l'article précédent, il est pourvu à cette vacance conformément à la procédure suivie pour le choix du membre à remplacer. S'il s'agit d'administrateurs autres que les administrateurs d'office, le nouvel administrateur ne reste en fonctions que jusqu'à la date d'expiration du mandat de son prédécesseur. Il peut toutefois être réélu à l'expiration de ce mandat.

ARTICLE 30. — Les administrateurs doivent avoir leur résidence habituelle en Europe ou être en mesure d'assister régulièrement aux réunions du Conseil.

ARTICLE 31. — Ne peut être nommé ni demeurer administrateur aucun membre ou fonctionnaire d'un gouvernement ni aucun membre d'un corps législatif, à moins qu'il ne soit gouverneur d'une banque centrale.

ARTICLE 32. — Les séances du Conseil doivent être tenues au moins dix fois par an. Quatre de ces séances au moins doivent avoir lieu au siège social de la Banque.

ARTICLE 33. — Tout membre du Conseil qui n'est pas présent en personne à une séance du Conseil peut donner à tout autre membre une procuration l'autorisant à voter en son nom à cette séance.

ARTICLE 34. — Sauf dispositions contraires des statuts,

les décisions du Conseil sont prises à la majorité simple des membres présents ou représentés par procuration. En cas d'égalité des voix, la voix du président est prépondérante.

Le Conseil ne peut délibérer valablement que s'il réunit un quorum. Ce quorum sera fixé par un règlement qui doit être adopté par le Conseil à la majorité des deux tiers.

ARTICLE 35. — Les membres du Conseil peuvent recevoir, outre leurs frais de déplacement, un jeton de présence et une rémunération (ou l'un ou l'autre) dont le montant est fixé par le Conseil sous réserve de l'approbation de l'Assemblée générale.

ARTICLE 36. — Les délibérations du Conseil sont résumées dans les comptes rendus signés par le président.

Les copies ou les extraits de ces comptes rendus doivent, aux fins de production en justice, être certifiées par le directeur général de la Banque.

Un procès-verbal des décisions prises à chaque réunion doit être envoyé dans les huit jours qui suivent la réunion à chacun des membres du Conseil.

ARTICLE 37. — Le Conseil représente la Banque vis-à-vis des tiers et a seul le droit de contracter des engagements au nom de la Banque. Il peut, néanmoins, déléguer ce droit à un ou plusieurs des membres du Conseil ou du personnel permanent de la Banque, à condition de spécifier les pouvoirs de chacune des personnes auxquelles il délègue ce droit.

ARTICLE 38. — La Banque est valablement engagée vis-à-vis des tiers soit par la signature du président, soit par deux signatures de membres du Conseil ou de membres du personnel qui ont été dûment autorisés par le Conseil à signer en son nom.

ARTICLE 39. — Le Conseil élit parmi ses membres un président et un ou plusieurs vice-présidents ; l'un de ceux-ci préside les séances en l'absence du président.

Le président du Conseil est président de la Banque.

Il est nommé pour trois ans et est rééligible.

Sous réserve de l'autorité du Conseil, le président exécute la politique de la Banque et en dirige l'administration.

Il ne peut remplir d'autres fonctions qui, de l'avis du Conseil, pourraient le gêner dans l'exercice de ses fonctions de président.

ARTICLE 40. — La séance du Conseil au cours de laquelle est élu le président est présidée par le plus âgé des membres présents du Conseil.

ARTICLE 41. — Le Conseil, sur la proposition du président, nomme un directeur général. Celui-ci est responsable vis-à-vis du président des opérations de la Banque ; il est le chef du personnel.

Les chefs de service, ainsi que les autres fonctionnaires occupant un rang analogue, sont nommés par le Conseil sur la proposition du président après avis du directeur général.

Les autres membres du personnel sont nommés par le directeur général avec l'approbation du président.

ARTICLE 42. — Le Conseil établit la division de la Banque en services.

ARTICLE 43. — Le Conseil peut, s'il le juge utile, désigner certains de ses membres pour constituer un Comité exécutif qui assistera le président dans l'administration de la Banque.

Le président est membre de ce Comité, qu'il préside d'office.

ARTICLE 44. — Le Conseil peut constituer des Comités

consultatifs dont les membres peuvent, en totalité ou en partie, être choisis parmi des personnes étrangères à la direction de la Banque.

ARTICLE 45. — Pendant tout le temps que le plan sera en vigueur, le Conseil, sur réception de l'avis mentionné au plan, convoquera le Comité consultatif spécial qui y est prévu.

CHAPITRE V

Assemblée générale

ARTICLE 46. — Peuvent assister aux Assemblées générales de la Banque les personnes désignées par les banques centrales ou par les autres établissements financiers visés à l'article 15.

Le droit de vote est réparti proportionnellement au nombre des actions souscrites dans le pays de chaque établissement représenté à l'assemblée.

Le président du Conseil, ou, en son absence, un vice-président, préside les Assemblées générales.

Ceux qui ont le droit d'être représentés aux Assemblées générales devront être avertis des réunions avec un préavis d'au moins trois semaines.

L'Assemblée générale fixe sa propre procédure, dans les limites des dispositions des statuts.

ARTICLE 47. — L'Assemblée générale ordinaire doit se réunir au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice social de la Banque, à la date que fixe le Conseil.

La réunion a lieu au siège social de la Banque.

Le vote par procuration sera permis dans les conditions qui pourront être établies à l'avance par le Conseil dans un règlement.

ARTICLE 48. — L'Assemblée générale ordinaire a compétence pour :

a) Approuver le rapport annuel, le bilan annuel sur le rapport fait par les commissaires-vérificateurs, et le compte de profits et pertes, et tous les changements proposés au sujet des rémunérations, jetons de présence ou frais des membres du Conseil ;

b) Décider les affectations aux réserves et aux fonds spéciaux, et se prononcer sur la déclaration d'un dividende et son montant ;

c) Nommer les commissaires-vérificateurs pour l'année suivante et fixer leur rémunération ;

d) Décharger les membres du Conseil de toute responsabilité individuelle en ce qui concerne l'exercice social écoulé.

ARTICLE 49. — Les Assemblées générales extraordinaires sont convoquées pour statuer sur toute proposition du Conseil concernant :

a) Les modifications aux statuts ;

b) L'augmentation ou la réduction du capital de la Banque ;

c) La liquidation de la Banque.

CHAPITRE VI

Comptes et bénéfices

ARTICLE 50. — L'exercice social de la Banque commence le 1^{er} avril et se termine le 31 mars. Le premier exercice social se termine le 31 mars 1931.

ARTICLE 51. — La Banque publie un rapport annuel

et, au moins une fois par mois, une situation de ses comptes, dans la forme prescrite par le Conseil.

Le Conseil prend les mesures nécessaires pour qu'un compte de profits et pertes et un bilan de la Banque, se rapportant à chaque exercice social, soient établis en temps voulu pour être soumis à l'Assemblée générale ordinaire.

ARTICLE 52. — Les comptes et le bilan doivent être vérifiés par des commissaires-vérificateurs indépendants. Les commissaires-vérificateurs ont pleins pouvoirs pour examiner tous les livres et comptes de la Banque et pour demander des renseignements complets sur toutes ses opérations. Les commissaires-vérificateurs doivent soumettre un rapport au Conseil et à l'Assemblée générale et indiquer dans leur rapport :

a) S'ils ont obtenu ou non toutes les informations et toutes les explications qu'ils ont demandées ;

b) Si, à leur avis, le bilan analysé dans le rapport est établi de manière à donner une vue exacte et correcte de l'état des affaires de la Banque, tel que celui-ci ressort de l'examen des livres de la Banque et pour autant qu'ils puissent en juger d'après les renseignements dont ils disposent et les explications qui leur ont été données.

ARTICLE 53. — Les bénéfices nets annuels de la Banque sont répartis de la manière suivante :

a) 5 % de ces bénéfices nets, ou telle fraction de 5 % qui pourra être nécessaire à cet effet, sont portés à un fonds de réserve appelé fonds de réserve légale, jusqu'à ce que ce fonds atteigne un montant égal en valeur à 10 % du montant du capital de la Banque effectivement versé ;

b) Les bénéfices nets sont appliqués ensuite au paie-

ment d'un dividende jusqu'à concurrence de 6 % par an sur le capital versé de la Banque. Ce dividende sera cumulatif (c'est-à-dire que l'actionnaire aura droit au paiement des arriérés de dividendes avant toute autre distribution de bénéfices sous forme de dividende) ;

c) Sur le solde de ces bénéfices nets, s'il y en a un, 20 % sont versés aux actionnaires jusqu'à concurrence d'un dividende supplémentaire non cumulatif de 6 % au maximum, étant entendu que le Conseil peut, toute année, retenir tout ou partie de ce versement supplémentaire, et en porter le montant au crédit d'un fonds spécial de réserve de dividendes, destiné à assurer le paiement du dividende de 6 % cumulatif prévu à l'alinéa précédent, ou à être réparti ultérieurement entre les actionnaires ;

d) Une fois effectués les paiements indiqués ci-dessus, la moitié des bénéfices nets annuels restants sera versée au fonds de réserve générale de la Banque, jusqu'à ce que ce fonds atteigne le montant du capital versé ; à partir de ce moment, 40 % seront versés au fonds de réserve générale jusqu'à ce que le fonds atteigne le double du capital versé ; la proportion sera alors ramenée à 30 % jusqu'à ce que le fonds atteigne le triple du capital versé, à 20 % jusqu'à ce que le fonds atteigne le quadruple du capital versé et à 10 % jusqu'à ce que le fonds atteigne le quintuple du capital versé ; et, à partir de ce moment, elle sera de 5 % sans limitation.

Au cas où, par suite de pertes ou d'une augmentation du capital versé, le fonds de réserve générale tomberait au-dessous des montants prévus ci-dessus, après les avoir atteints, les pourcentages appropriés seront prélevés à nouveau sur les bénéfices nets annuels jusqu'à ce que la situation soit rétablie ;

e) Pendant tout le temps que le plan sera en vigueur, tout solde des bénéfices nets, une fois effectués les prélèvements prévus ci-dessus, sera distribué de la manière suivante :

1^o 75 % seront attribués aux gouvernements ou aux banques centrales d'Allemagne et des pays ayant droit à une part dans les annuités payables en vertu du plan qui auront laissé à la Banque des dépôts à terme ne pouvant être retirés qu'après au moins cinq ans de date, ou après quatre ans sur préavis d'au moins une année. Cette somme sera répartie chaque année proportionnellement au chiffre des dépôts laissés respectivement à la Banque par les gouvernements ou les banques centrales en question. Le Conseil aura le droit de fixer le dépôt minimum donnant droit à cette répartition.

2^o 25 % comme suit :

Si le gouvernement allemand décide de faire à la Banque un dépôt à long terme remboursable seulement dans les conditions spécifiées à l'alinéa 1^o et s'élevant au minimum de 400 millions de reichsmarks, les dits 25 % seront attribués à un fonds spécial qui servira à aider l'Allemagne à payer les vingt-deux dernières annuités prévues au plan.

Si le gouvernement allemand décide de faire un dépôt à long terme de ce genre pour une somme inférieure à 400 millions de reichsmarks, la part du gouvernement allemand sera réduite proportionnellement et le solde sera ajouté aux 75 % mentionnés à l'alinéa 1^o ci-dessus.

Si le gouvernement allemand décide de ne faire aucun dépôt à long terme de ce genre, les dits 25 % seront répartis comme il est prévu à l'alinéa 1^o ci-dessus.

Le fonds spécial prévu ci-dessus est productif d'intérêts composés calculés annuellement au taux courant

maximum payé par la Banque sur les dépôts à terme.

Si le fonds spécial dépasse le montant nécessaire au paiement des vingt-deux dernières annuités, le solde en sera réparti entre les gouvernements créanciers, ainsi qu'il est prévu au plan.

f) A l'expiration de la période mentionnée au premier paragraphe de l'alinéa e, l'affectation du solde des bénéfices nets auquel se réfère l'alinéa e sera décidée par l'Assemblée générale sur la proposition du Conseil.

Fonds de réserve

ARTICLE 54. — Le fonds de réserve générale servira à couvrir toutes les pertes subies par la Banque. En cas d'insuffisance il sera loisible de recourir au fonds de réserve légale prévu à l'article 53 a.

En cas de liquidation, après règlement des obligations de la Banque et des frais de liquidation, ces fonds de réserve seront répartis entre les actionnaires.

CHAPITRE VII

Dispositions générales

ARTICLE 55. — La Banque ne peut être liquidée que par une décision de l'Assemblée générale prise à la majorité des trois quarts. En aucun cas la Banque ne peut être liquidée tant qu'elle ne se sera pas acquittée de la totalité des obligations assumées par elle conformément au plan.

ARTICLE 56. — 1° Si un différend vient à s'élever

quant à l'interprétation ou à l'application des statuts de la Banque, soit entre la Banque, d'une part, et telle banque centrale, établissement financier ou autre banque visé aux statuts, d'autre part, soit entre la Banque et ses actionnaires, ce différend sera soumis, pour décision définitive, au tribunal prévu par l'accord de la Haye de janvier 1930.

2° Faute d'accord sur les termes du compromis, chacune des parties au différend visé au présent article pourra saisir le tribunal qui statuera, fût-ce par défaut, sur toute question, y compris celles relatives à l'étendue de sa compétence ;

3° Avant toute décision finale et sans préjuger du fond, le président du tribunal, ou, en cas d'empêchement de sa part dans un cas quelconque, tout autre membre désigné par lui d'urgence, pourra, sur requête de la partie la plus diligente, ordonner des mesures conservatoires provisoires au bénéfice des parties.

4° Les dispositions qui précèdent ne portent pas atteinte au droit des parties de désigner, d'un commun accord, à l'occasion d'un de ces différends, comme arbitre unique, le président ou l'un des membres du dit tribunal.

ARTICLE 57. — Pour tous les cas qui ne sont pas prévus à l'article précédent, ou pour lesquels d'autres dispositions d'arbitrage n'ont pas été prises, la Banque pourra ester en justice et être assignée devant toute juridiction compétente.

ARTICLE 58. — Aux fins des statuts il faut entendre :

1° Par banque centrale, la banque chargée dans un pays de la mission de régler le volume de la circulation monétaire et du crédit dans ce pays ; ou, dans le cas où un groupement de banques est chargé d'une telle mission, la banque faisant partie de ce groupement qui a son

siège et qui opère dans le marché financier principal du pays en question ;

2° Par gouverneur d'une banque centrale, la personne qui, sous l'autorité de son Conseil d'administration ou de tel autre pouvoir compétent, dirige la politique et l'administration de la banque ;

3° Par majorité des deux tiers du Conseil, au moins les deux tiers des voix de la totalité du Conseil (que les votes soient émis en personne ou par procuration).

ARTICLE 59. — Des modifications à tous les articles des statuts, à l'exception des articles énumérés à l'article 60, peuvent être proposées à l'Assemblée générale par le Conseil statuant à la majorité des deux tiers. Si ces modifications sont adoptées par la majorité de l'assemblée générale, elles entrent en vigueur, pourvu qu'elles ne soient pas incompatibles avec les dispositions des articles énumérés à l'article 60.

ARTICLE 60. — Les articles 2, 3, 4, 9, 15, 20, 25, 28, 46, 53, 56, 59 et 60 ne peuvent être modifiés que dans les conditions suivantes : la modification doit être adoptée par une majorité des deux tiers du Conseil, approuvée par la majorité de l'Assemblée générale et sanctionnée par une loi additionnelle à la charte de la Banque.

ANNEXE III

BANQUES CENTRALES OU AUTRES INSTITUTIONS BANCAIRES
 AUXQUELLES DES ACTIONS DE LA BANQUE ONT ÉTÉ ATTRIBUÉES
 pendant la période du 17 Mai 1930 au 31 Octobre 1931.

ACTIONS (libérées de 25 %) attribuées à :	NOMBRE	DATE
	D' ACTIONS	D' ACQUISITION
Banque d'Italie, Rome	16.000	20 mai 1930
Banque d'Angleterre, Londres	16.000	20 mai 1930
Bank Polski, Varsovie	4.000	25 juin 1930
Banque de Dantzig, Dantzig	4.000	25 juin 1930
Banque de France, Paris.....	16.000	20 mai 1930
Banque de Grèce, Athènes.....	4.000	25 juin 1930
Banque Nationale de Belgique, Bruxelles	16.000	20 mai 1930
Banque Nationale de Bulgarie, Sofia	4.000	25 juin 1930
Banque Nationale de Roumanie, Bucarest	4.000	25 juin 1930
De Nederlandsche Bank, Amsterdam	4.000	20 mai 1930
Eesti Bank, Tallin.....	100	31 octobre 1930
Banque de Finlande, Helsingfors.....	4.000	25 juin 1930
Latvijas Banka, Riga	500	30 décembre 1930
Lietuvos Bankas, Kaunas	500	31 mars 1931
Magyar Nemzeti Bank, Budapest.....	4.000	25 juin 1930
Narodni Banka Ceskoslovenska, Prague	4.000	25 juin 1930
Banque Nationale de Copenhague, Copenhague	4.000	25 juin 1930
Banque Nationale Autrichienne, Vienne	4.000	25 juin 1930
Reichsbank, Berlin.....	16.000	20 mai 1930
Banque Nationale Suisse, Zurich	4.000	20 mai 1930
Sveriges Riksbank, Stockholm.....	4.000	20 mai 1930
Un groupe de 14 banques japonaises sous la direction de la Banque Industrielle du Japon, Tokio	16.000	20 mai 1930
Groupe américain :		
J. P. Morgan and Co., New-York	16.000	20 mai 1930
The First National Bank de New-York, New-York		
The First National Bank de Chicago, Chicago		
Banque Nationale d'Albanie, Rome.....	500	avril 1931
Norges Bank, Oslo	4.000	mai 1931
Banque Nationale du royaume de Yougoslavie, Belgrade.....	4.000	28 juin 1931
	173.600	

BILAN A

(EN FRANCS SUISSE)

ACTIF			
I. ENCAISSE			%
A la banque et en compte courant dans d'autres banques .		5.070.541 19	1,
II. FONDS A VUE placés à intérêts		32.395.474 27	10,
III. PORTEFEUILLE RÉES - COMPTABLE (au prix d'achat)			
1. Effets de commerce et acceptations de banque.....	125.238.198 99		41,
2. Bons du Trésor.....	101.005.143 56		33,
		226.243.342 55	
IV. FONDS A TERME placés à intérêts			
1. A 3 mois au maximum		7.141.463 87	2,
V. PLACEMENTS DIVERS (au prix d'achat)			
1. A 1 an d'échéance au maximum.....	15.961.620 05		5,
2. A plus de 1 an d'échéance .	15.266.859 64		5,
		31.228.479 69	
VI. AUTRES ACTIFS		620.376 29	0,
		302.699.677 86	100,

MAI 1930
(PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF			
			%
I. CAPITAL			
Capital autorisé : 200.000 ac- tions de 2.500 fr. suisses-or chacune	500.000.000 »		
			25,6
Capital émis : 124.000 actions libérées de 25 %	310.000.000 »		
		77.500.000 »	
II. DÉPOTS A LONG TERME			
1. Compte de trust des annui- tés	197.651.792 64		65,3
2. Dépôt du gouvernement allemand	—		
		197.651.792 64	
III. DÉPOTS A VUE			
1. Banques Centrales pour leur compte		26.952.652 87	8,9
IV. POSTES DIVERS		595.232 35	0,2
		302.699.677 86	100 0

SITUATION AU
(EN FRANCS SUISSE)

ACTIF			
I. ENCAISSE DISPONIBLE			%
A la banque ou en compte courant dans d'autres banques .		5.120.427 01	0,5
II. EMPLOIS DE FONDS			
1. A vue	23.046.207 46		2,1
2. A préavis de 15 jours au maximum	443.337.877 34		40,8
A préavis de 16 à 90 jours	27.684.147 37		2,6
III. PLACEMENTS A 90 JOURS AU MAXIMUM (au prix d'achat)		494.068.232 17	
1. Acceptations	239.294.955 »		22,0
2. Bons du Trésor négociables	261.351.777 56		24,1
3. Autres placements à court terme	15.920.538 25	516.567.270 81	1,5
IV. PLACEMENTS A PLUS DE 90 JOURS (au prix d'achat).....		68.352.425 33	6,3
V. ACTIFS DIVERS		1.612.446 10	0,1
		1.085.720.801 42	100,0

30 JUIN 1930

J PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF

			%
I. CAPITAL			
Capital autorisé : 200.000 ac- tions de 2.500 fr. suisses or chacune	500.000.000 »		
Capital émis : 164.000 actions libérées de 25 %.....	410.000.000 »	102.500.000 »	9,4
II. DÉPOTS SPÉCIAUX			
1. Compte de trust des annui- tés.....	151.230.713 84		13,9
2. Dépôt du gouvernement allemand.....	123.533.891 41		11,4
		274.764.605 25	
III. DÉPOTS A VUE			
1. Banques Centrales :			
a) pour leur compte.....	111.106.650 51		10,2
b) pour le compte d'autres déposants	153.676.724 61		14,2
2. Autres dépôts	3.642.433 24		0,3
		268.425.808 36	
IV. DÉPOTS A TERME			
Produit non encore réparti de l'Emprunt Inter- national 5 1/2 % 1930 du gouvernement alle- mand.....		438.198.394 45	40,4
V. POSTES DIVERS		1.831.993 36	0,2
		1.085.720.801 42	100,0

BILAN AU
(EN FRANCS SUISSES)

ACTIF

		%
I. ENCAISSE		
A la banque et en compte courant dans d'autres banques .	7.238.738 52	0,4
II. FONDS A VUE placés à intérêts		
	186.281.460 50	9,8
III. PORTEFEUILLE RÉES - COMPTABLE (au prix d'achat)		
1. Effets de commerce et acceptations de banque.....	471.424.314 83	24,8
2. Bons du Trésor.....	138.103.339 67	7,3
	609.527.654 50	
IV. FONDS A TERME placés à intérêts		
1. A 3 mois au maximum	850.694.058 69	44,7
2. De 3 à 6 mois au maximum	12.787.661 18	0,7
	863.481.719 87	
V. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS		
1. A 1 an d'échéance au maximum.....	184.781.880 60	9,7
2. A plus de 1 an d'échéance .	37.870.477 54	2,0
	222.652.358 14	
VI. AUTRES ACTIFS		
	11.966.981 38	0,6
	1.901.148.912 91	100,0

31 MARS 1931
AU PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF

I. CAPITAL			%
Capital autorisé : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses or chacune	500.000.000 »		
Capital émis : 165.100 actions libérées de 25 %	412.750.000 »		
II. DÉPÔTS A LONG TERME		103.187.500 »	5,4
1. Compte de trust des annuités	154.873.960 »		8,2
2. Dépôt du gouvernement allemand	77.436.980 »		4,1
3. Fonds de garantie du gouvernement français	68.879.621 96		3,6
III. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE		301.190.561 96	
1. Banques Centrales pour leur compte :			
a) De 3 à 6 mois au maximum	5.700.262 50		0,3
b) A 3 mois au maximum ..	495.126.691 51		26,0
c) A vue	310.979.622 39		16,4
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants ..		811.806.576 40	
a) De 3 à 6 mois au maximum	5.253.989 44		0,3
b) A 3 mois au maximum ..	355.730.774 08		18,7
c) A vue	292.190.140 10		15,4
3. Autres déposants :		653.174.903 62	
a) A 3 mois au maximum ..	13.793.737 30		0,7
b) A vue	227.683 09		0,0
IV. POSTES DIVERS		14.021.420 39	
		6.581.428 57	0,3
V. SURPLUS			
Bénéfice pour la période du 17 mai 1930 au 31 mars 1931		11.186.521 97	0,6
		1.901.148.912 91	100,0

SITUATION AU
(EN FRANCS SUISSES)

ACTIF

I. ENCAISSE		
A la banque et en compte courant dans d'autres banques	8.921.950 48	0,4
II. FONDS A VUE placés à intérêts	133.501.977 52	6,3
III. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE (au prix d'achat)		
1. Effets de commerce et acceptations de banque	455.907.256 58	21,4
2. Bons du Trésor	210.405.752 15	9,9
IV. FONDS A TERME placés à intérêts		
1. A 3 mois au maximum	1.038.986.989 64	48,9
2. De 3 à 6 mois au maximum.....	29.700.821 88	1,4
V. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS		
1. A 1 an d'échéance au maximum	439.353 54	8,9
2. A plus de 1 an d'échéance.....	45.950.404 36	2,1
VI. AUTRES ACTIFS	14.161.321 72	0,7
	2.125.975.827 87	100,0

Dans cette situation ne sont pas compris les fonds reçus pour le service des emprunts internationaux au sujet desquels des états séparés sont publiés à intervalles réguliers.

Bâle, le 5 juin 1931.

GATES W. MC GARRAH,
Président.

1 MAI 1931
U PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF

		%
I. CAPITAL		
Capital émis : 169.600 actions libérées de 25 % .	106.000.000 »	5,0
II. RÉSERVES		
1 Fonds de réserve légale.....	559.326 10	
2. Fonds de réserve des dividendes	1.094.189 17	
3. Fonds de réserve général.	2.188.378 35	
	3.841.893 62	0,2
III. DÉPOTS A LONG TERME		
1. Compte de trust des annuités	154.196.537 50	7,3
2. Dépôt du gouvernement allemand.....	77.098.268 75	3,6
3. Fonds de garantie du gouvernement français	68.790.543 16	3,2
IV. DÉPOTS A COURT TERME ET A VUE		
1. Banques Centrales pour leur compte :		
a) De 3 à 6 mois au maximum.....	8.695.285 58	0,4
b) A 3 mois au maximum	514.713.150 06	24,2
c) A vue	333.636.138 51	15,7
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants :		
a) A 3 mois au maximum	680.606.993 04	32,0
b) A vue	158.993.679 23	7,5
3. Autres déposants :		
a) A vue	857.961 91	0,0
V. BÉNÉFICES A DISTRIBUER LE 1 ^{er} JUILLET 1931		
1. Dividende aux actionnaires (6 % par an)....	5.156.250 »	
2. Participation des déposants à long terme, conformément à l'article 53 (e) des statuts ..	2.188.378 35	
	7.344.628 35	0,4
VI. POSTES DIVERS	11.200.748 16	0,5
	2.125.975.827 87	100,0

SITUATION AU
(EN FRANCS SUISSES)

ACTIF		
I. ENCAISSE		%
A la banque et en compte courant dans d'autres banques	9.088.832 10	0,7
II. FONDS A VUE placés à intérêts	126.073.612 20	10,0
III. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE (au d'achat)		
1. Effets de commerce et acceptations de banque	359 448 596 81	28,2
2 Bons du Trésor.....	161.386.416 77	12,7
IV. FONDS A TERME placés à intérêts		
A 3 mois au maximum	396.829.597 88	31,2
V. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS		
1. A 6 mois d'échéance au maximum	164.275.073 52	12,9
2. Entre 6 mois et 1 an d'échéance.. ..	33.828.322 23	2,6
3. A plus de 1 an d'échéance.....	10.711.842 33	0,8
VI. AUTRES ACTIFS	10.975.379 92	0,9
	1.273.617.673 76	100,0

—GATES W. MC GARRAH, *président*.

Bâle, le 5 octobre 1931.

30 SEPTEMBRE 1931
(AU PAIR MONÉTAIRE)

PASSIF

I. CAPITAL		%
Capital émis : 173.600 actions libérées de 25 % .	108.500.000 »	8,5
II. RÉSERVES		
1. Fonds de réserve légale.....	559.326 10	
2. Fonds de réserve de dividendes.....	1.094.189 17	
3. Fonds de réserve générale	2.188.378 35	0,3
III. DÉPÔTS A LONG TERME		
1. Compte de trust des annuités	153.768.617 50	12,1
2. Dépôt du gouvernement allemand.....	76.884.308 75	6,0
3. Fonds de garantie du gouvernement français	68.648.520 43	5,4
IV. DÉPÔTS A COURT TERME ET A VUE		
1. Banques centrales pour leur compte :		
a) A 3 mois au maximum	307.619.524 24	24,2
b) A vue	316.906.008 69	24,9
2. Banques centrales pour le compte d'autres déposants :		
a) A 3 mois au maximum	90.257.235 99	7,1
b) A vue	123.485.214 14	9,7
3. Autres déposants :		
a) A 3 mois au maximum	1.528.245 49	0,1
b) A vue	1.982.156 33	0,1
V. POSTES DIVERS	20.195.948 58	1,6
	<u>1.273.617.673 76</u>	<u>100,0</u>

TABLE DES MATIÈRES

AVANT-PROPOS. — La crise mondiale. — Situation de l'Europe en face de la crise et de l'emprise américaine. — Nécessité d'une collaboration et d'une intervention.....	VII
---	-----

PREMIERE PARTIE

LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

<i>La naissance de la B. R. I.</i>	3
CHAPITRE PREMIER. — <i>L'organisme.</i>	7
Organisation. — Administration. — Statut juridique.	
CHAPITRE II. — <i>Le champ d'action de la B. R. I.</i>	17
I. — Possibilités théoriques.	
II. — Disponibilités de la B. R. I.	
CHAPITRE III. — <i>Le caractère de la B. R. I.</i>	29
I. — La Banque devant l'opinion.	
II. — La nature financière de la B. R. I.	

DEUXIEME PARTIE

LE ROLE DE LA B. R. I. EN MATIÈRE DE CRÉDIT

CHAPITRE INTRODUCTIF. — <i>Le crédit.</i>	49
I. — Généralités.	
II. — Le crédit international.	

SECTION I.

LA B. R. I. ET LE CREDIT A COURT TERME

CHAPITRE PREMIER. — <i>La B. R. I. facteur de sécurité monétaire.</i>	61
A. — Atténuation des inconvénients du Gold Exchange Standard.	
B. — La stabilisation des changes.	
C. — Interventions particulièrement intéressantes.	
1 ^o L'assistance à l'Autriche. — L'affaire du Kredit Anstalt.	
2 ^o La crise allemande. — L'aide à la Reichsbank.	
CHAPITRE II. — <i>La B. R. I. et la distribution internationale des crédits à court terme.</i>	106
A. — Disparité des taux d'intérêt sur les différents marchés	
B. — Causes de cette situation.	
C. — Intervention de la B. R. I.	
CHAPITRE III. — <i>La B. R. I. et le contrôle de l'économie.</i>	121
I. — La Banque source d'inflation.	
II. — L'économie dirigée et la B. R. I.	

SECTION II.

LA B. R. I. ET LE CREDIT A MOYEN ET LONG TERME

CHAPITRE PREMIER. — <i>Les établissements nationaux de crédit à moyen et long terme.</i>	142
A. — Crédit industriel.	
B. — Crédit agricole.	
C. — Crédit au commerce extérieur.	
CHAPITRE II. — <i>La B. R. I. trustee d'emprunts internationaux.</i>	162
I. — Emprunts internationaux.	
A. — Emprunt Dawes 1924.	
B. — Emprunt international autrichien 1930.	
II. — La mobilisation de la dette allemande. — L'emprunt Young.	
CHAPITRE III. — <i>La B. R. I. distributrice de crédit international à moyen et long terme. Les solutions en présence.</i>	186

TABLE DES MATIÈRES	291
CHAPITRE IV. — <i>Les organismes internationaux de crédit à moyen et long terme</i>	204
I. — Crédit foncier.	
A. — Compagnie centrale des prêts fonciers d'Amsterdam.	
B. — Crédit foncier international de Bâle.	
II. — Institut international de crédit hypothécaire agricole.	
III. — Projet Francqui : Institut international de rées-compte.	
CONCLUSION	221
I. — Évolution de la B. R. I.	
II. — La B. R. I. et la S. D. N.	
APPENDICES	229
I. La B. R. I. et le plan Hoover.	
II. Les crises monétaires récentes et leurs répercussions sur la B. R. I.	
ANNEXES	245
I. — La Charte de la B. R. I.	
II. — Les statuts de la B. R. I.	
III. — Participation des banques centrales à la souscription du capital de la B. R. I.	
IV. -- A. — Bilan de la B. R. I. au 31 mai 1930.	
B. — Situation de la B. R. I. au 30 juin 1930.	
C. — Bilan de la B. R. I. à la fin du premier exercice. (31 mars 1931).	
D. — Situation de la B. R. I. au 31 mai 1931.	
E. — Situation de la B. R. I. au 30 septembre 1931.	

BIBLIOGRAPHIE

I. — Ouvrages

- A. AFTALION. *Monnaie, prix et change*, Paris, 1927
A. AFTALION. *Monnaie et industrie*. Paris, 1929.
Jean BUFFET. *Du régionalisme au nationalisme financier*.
Paris, 1917.
Francis DELAISI. *Les deux Europes*. Paris, 1929.
R. DESCHIÈTÈRE. *Les fonctions de trustee des créanciers
obligataires anglais et du rôle de trustee de
la B. R. I.* Thèse, Paris, 1930.
Maria Dina DIMITRIU. *Le crédit spécialisé*. Thèse, Paris, 1929.
René DOMET DE VORGES. *Les crédits de banque à long terme*. Thèse,
Paris, 1930.
Pierre JAUDEL. *Les paiements internationaux*. Thèse, Pa-
ris, 1930.
Constantin KARANIKAS. *La Banque des Règlements Internationaux*
Thèse, Paris, 1930.
Germain MARTIN. *Cours de doctorat : Economie politique,
1927-1928 : Les banques de dépôt et les
banques d'affaires*.
Pierre MENDÈS-FRANCE. *La Banque Internationale*. Paris, 1930
Émile MIREAUX. *Les miracles du crédit*. Paris, 1930.
R. MOITESSIER. *Le rôle de la Banque des Règlements Inter-
nationaux*. Thèse, Paris, 1931.
François PIÉTRI. *Le financier*. Paris, 1931.
Ch. POMARET. *L'Amérique à la conquête de l'Europe*.
Paris, 1931.
Ch. RIST. *La question de l'or*, Paris, 1931.

II. — Conférences

- Pierre QUESNAY. *Conférence à l'association des banquiers suisses. Lucerne, 13 septembre 1930.*
 — *Conférence à l'Ecole de la Paix. Paris, 18 février 1931, La Banque des Règlements Internationaux.*
- Gates W. MAC GARRAH. *Conférence à l'Académie des sciences politiques de New-York, 14 novembre 1930 ; Les six premiers mois de la B. R. I.*
 — *Conférence à l'American Club de Paris. Remarques sur la B. R. I., 12 février 1931.*
- D annie N. HEINEMAN. *Esquisse d'une Europe nouvelle. Conférence faite à Francfort et à Barcelone les 28 novembre et 2 décembre 1930, éditée par le journal L'Européen.*
- La politique monétaire de divers pays : Conférences à l'Ecole des Sciences politiques, Paris, 1928.*
Les problèmes actuels du crédit : Conférences à l'Ecole des Sciences politiques. Paris, 1930.

III. — Rapports et documents

- Le rapport des Experts (plan Young).*
Les accords de La Haye, janvier 1930.
Statuts de la B. R. I.
Charte de la B. R. I.
Rapport à la première assemblée générale de la B. R. I. 19 mai 1931.
Bilan et situations mensuelles de la B. R. I.
Communiqués de la Banque. Comptes rendus des séances du Conseil d'administration.
Mémoire présenté par M. A. Aftalion à la S. D. N. sur : Les causes et effets des mouvements d'or vers la France, 1930.
Compte rendu officiel des séances des 28 et 29 décembre 1929. à la Chambre des députés. Discours de MM. Margaine, Brunet, Bergery, Chéron, Tardieu.
Rapport de M. Charles Dumont à la Commission des finances du Sénat pour la ratification du plan Young.
Rapport présenté par M. Charles Rist, au Conseil national économique, sur : La crise économique et ses causes, mai 1931.

- Rapports présentés au Comité parlementaire français du commerce sur : La crise et ses remèdes, février 1931.*
- Rapport présenté par M. Germain Martin au Comité parlementaire français du commerce et au Congrès interparlementaire de Prague sur : La circulation internationale des capitaux, février-avril 1931.*
- Rapport présenté par M. Julien Durand au Comité parlementaire français du commerce et au Congrès interparlementaire de Prague sur : La crise et ses remèdes, février-avril 1931.*
- Résolutions de clôture du sixième congrès de la Chambre de Commerce internationale, juin 1931.*
- Rapport à la B. R. I. du Comité pour les transactions en devises et en or, 24 et 25 novembre 1930. Président : M. Fuchs.*
- Rapport à la B. R. I. du comité Melchior pour les crédits à moyen terme, novembre 1930.*
- Rapport à la B. R. I. du comité Francqui pour les crédits à moyen terme, mai 1931.*
- Rapport du comité Wiggin sur la situation des crédits en Allemagne, août 1931.*
- Mémoire français à la Commission d'études pour l'Union européenne, 1931.*
- Rapport du sous-comité des experts économiques pour la Commission d'études pour l'Union européenne, septembre 1931.*
- Rapport du sous-comité de coordination économique pour la Commission d'études pour l'Union européenne, septembre 1931.*
- Rapports présentés à l'assemblée générale des actionnaires de la Banque de France, pour les exercices 1929 et 1930.*
- Rapport à l'assemblée générale de la société Kreuger et Toll, d'Amsterdam, pour l'exercice 1930.*
- Propositions et rapports concernant la création d'un Institut international de crédit hypothécaire agricole, 1931.*
- Proposition de M. Francqui à la Commission d'études pour l'Union européenne concernant la création d'un Institut international de crédit à moyen terme, juin 1931.*
- Prospectus d'émission.*
- 1° *Actions de la B. R. I. (tranche française).*
 - 2° *Emprunt international 1930 du gouvernement allemand (emprunt Young).*
 - 3° *Emprunt international de la république fédérale d'Autriche 1930 (tranche suisse).*
 - 4° *Crédit foncier international de Bâle ; émission d'obligations de juin 1931 (tranche suisse).*
 - 5° *Compagnie centrale des prêts fonciers d'Amsterdam ; émission d'obligations d'avril 1931 (tranche française).*

Emprunt international 5 1/2 % du gouvernement allemand. Obligation générale.

Documents concernant le plan Hoover : Proposition du président Hoover. Réponse française. Mémoire américain. Accord. Cf. Europe Nouvelle, 18 juillet 1931.

IV. — Articles de presse et de revues

Information financière.

Economiste français.

Economiste européen.

L'Europe nouvelle.

Le Temps (avec suppléments économiques et financiers).

L'Européen.

La Situation.

La Revue économique et financière.

Le Journal des Finances.

La Revue politique et parlementaire.

La Revue de France, etc.

Principaux articles

DANS L'INFORMATION.

A. AFTALION.

Politique du taux de l'escompte et politique des devises, 4 et 5 juin 1930.

— *Or et devises ou valeurs mobilières étrangères, 6 août 1930.*

— *Les prix en France et à l'étranger, 18 décembre 1930, 16 janvier 1931.*

— *Prix de gros et prix de détail, 7 février 1931.*

— *Les achats de devises par la Banque de France, 6 janvier 1931.*

— *La crise du mark et les facteurs psychologiques du change, 23 juillet 1931.*

— *Les capitaux internationaux.*

I. *Les facteurs de leur formation, 30 juillet 1931.*

II. *Les facteurs de leurs mouvements, 6 août 1931.*

— *Le circuit des capitaux et le problème des transferts allemands, 7 octobre 1931.*

Fernand de BRINON.

Le crédit international et le problème des réparations, 5 septembre 1931.

- Léon CHAVENON.
Albert DESPAUX.
—
Gael FAIN.
Lucien LAMOUREUX.
—
Bertrand NOGARO.
Robert PELLETIER.
Georges POTUT.
—
—
GERVILLE-RÉACHE.
—
H. TRUCHY.
F. V.
- L'accord avec l'Amérique*, 8 juillet 1931.
L'organisation économique, 16 mai 1931.
Changement de mode monétaire, 20 janvier 1931.
Une controverse sur la « stabilisation des prix », 20 mai 1930.
Le programme d'activité de la B. R. I., 4 décembre 1930.
Le problème de l'or vu de Bâle, 21 février 1931.
Les mouvements généraux des prix et le facteur monétaire.
Circulation monétaire et crise économique, 8 août 1931.
L'activité de la B. R. I., 17 juin 1930.
La baisse des prix, l'or, et la déflation, 3 septembre 1930.
Une année de travail à la B. R. I. ; résultats et promesses, 23 mai 1931.
L'emprunt Young, 28 mai 1930.
Les crédits à l'Autriche, 13 juin 1931.
Prix de détail et prix de gros, 1^{er} janvier 1931.
L'état actuel de la thérapeutique des crises, 5 mai 1931.

DANS L'ÉCONOMISTE FRANÇAIS.

- A. LIESSE.
—
—
—
—
—
—
—
—
—
—
—
- L'organisation de la B. R. I.*, 26 octobre 1929.
Sur les marchés financiers internationaux, 28 décembre 1929.
Notre marché financier, 22 mars 1930.
Les taux d'intérêt sur les marchés financiers du monde, 5 avril 1930.
La naissance de la B. R. I., 19 mai 1930.
L'abondance des capitaux et leur placement, 6 septembre 1930.
La coopération des banques centrales et la B. R. I., 20 décembre 1930.
Sur les opérations de la B. R. I., 21 février 1931.
La monnaie dirigée, 14 mars 1931.
Opinions sur la crise générale, 11 avril 1931.

- A. LIESSE. *Projet de création d'une société hypothécaire internationale*, 2 mai 1931.
- *Les banques et l'industrie*, 30 mai 1931.
- X. *La crise agricole polonaise et le rôle de la banque agraire d'Etat en 1929*, 3 août 1930.

DANS L'EUROPE NOUVELLE.

- Albert DESPAUX. *La future Banque des Règlements Internationaux*, 6 juillet 1929.
- Roger NATHAN. *Le sauvetage du Crédit foncier d'Autriche et les finances autrichiennes*, 19 octobre 1929.
- *La Banque des Règlements Internationaux et les questions en suspens à Baden-Baden*, 26 octobre 1929.
- *L'accord de Baden-Baden et les caractéristiques de la Banque des Règlements Internationaux*, 23 novembre 1929.
- *Le crédit agricole en Roumanie*, 29 mars 1930.
- *A la Banque des Règlements Internationaux*, 3 mai 1930.
- *Les problèmes de l'émission Young. Difficultés passées et importance de la mobilisation de la dette allemande. Les bases et les modes de mobilisation. Les garanties attachées à l'emprunt*, 24 mai 1930.
- *Finances autrichiennes (à propos du récent emprunt)*, 26 juillet 1930.
- *L'assistance à l'Autriche et la politique française*, 27 juin 1931.
- *Les conférences de Paris et de Londres et les réalités économiques*, 25 juillet 1931.
- Pr. ROPKE. *Un plan allemand de relèvement économique*, 27 juin 1931.
- X. *L'agriculture en Pologne*, 11 juillet 1931.

DANS LE REDRESSEMENT FRANÇAIS.

- Lucien ROMIER. *La situation économique de l'Europe*, juin 1931.

DANS LA REVUE POLITIQUE ET PARLEMENTAIRE.

Jean COMPEYROT.

La Banque des Règlements Internationaux,
10 juillet 1929.

Emile MIREAUX.

*Le mécanisme du crédit. Le contrôle du
crédit par le Federal Reserve Board,*
10 avril 1929.

DANS LE SUPPLÉMENT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER DU TEMPS.

Frédéric JENNY.

L'emprunt Young, 10 février 1930.*La formation du capital de la B. R. I. ;
la mobilisation partielle de la dette alle-
mande,* 19 mai 1930.*Réflexions sur l'emprunt Young,* 2 juin 1930.*Le premier emprunt Young,* 9 juin 1930.*L'illusion de la « monnaie dirigée »,* 25 août
1930.*La question des prix,* 1^{er} décembre 1930.*Comment lutter contre la crise mondiale,*
11 avril 1931.*Réflexions sur l'initiative américaine,*
29 juin 1931.*Le moratoire Hoover et le plan Young,*
6 juillet 1931.*La dépression économique et le crédit,*
7 septembre 1931.*L'effort nécessaire,* 14 septembre 1931.

